

قياس مدى تأثير الإفصاح عن المعلومات الإستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة على تغطية المحللين الماليين - دراسة تطبيقية

أ.م.د. منى مغربي محمد ابراهيم*

(*).م.أ.د/ منى مغربي محمد ابراهيم : استاذ المحاسبة المساعد بكلية التجارة – جامعة بنها

Email: monamaghraby1978@mail.com

ملخص البحث:

استهدف البحث تقييم مستوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة، وذلك بعد تزايد الاهتمام بالمعلومات الاستراتيجية من قبل المعايير الدولية والمنظمات المهنية والمبادرات العالمية. وقد قامت الباحثة بتقييم مستوى الإفصاح من خلال ١٥ بنداً مقسماً إلى أربعة أنواع من المعلومات تتمثل في: معلومات تحليل الاستراتيجية، ومعلومات صياغة الاستراتيجية، ومعلومات تنفيذ الاستراتيجية، ومعلومات الرقابة الاستراتيجية. كما قامت الباحثة بدراسة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين للشركات.

وقد اعتمدت الباحثة في اختبار فروض البحث على مجموعة من الأساليب الإحصائية تتمثل في مصفوفة ارتباط بيرسون ونماذج الانحدار، وذلك بالتطبيق على ٢٨ شركة مساهمة مصرية مدرجة ضمن مؤشر S&P/EGX ESG خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢٠. **وقد توصلت الباحثة** إلى زيادة الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية خلال فترة الدراسة لشركات العينة. كما يوجد علاقة ارتباط موجبة ذات تأثير معنوي بين كلٍ من معلومات تحليل الاستراتيجية، ومعلومات صياغة الاستراتيجية، ومعلومات تنفيذ الاستراتيجية ومعلومات الرقابة الاستراتيجية من جانب وتغطية المحللين الماليين من جانب آخر عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

وقد أوصت الباحثة بضرورة إصدار دليل من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية يوضح مدى أهمية الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية لأصحاب المصالح والمحللين الماليين، وذلك على غرار دليل إرشادات التقرير الاستراتيجي الصادر عن مجلس التقارير المالية في المملكة المتحدة وأيرلندا (FRC)، بالإضافة إلى تطوير المؤشر المصري للتنمية المستدامة ليتضمن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية للشركة بحيث يتم ترتيب الشركات في سوق الأوراق المالية المصري طبقاً لهذا المؤشر حسب مستوى إفصاحها عن المعلومات الاستراتيجية.

الكلمات المفتاحية:

المعلومات الاستراتيجية - تقارير الأعمال المتكاملة - نظريات الإفصاح - تغطية المحللين الماليين.

Abstract

The research aimed to assess the level of disclosure of strategic information in integrated business reports, after the increased interest in strategic information by international standards, professional organizations and global initiatives. The researcher evaluated the level of disclosure through 15 items divided into four types of information: strategy analysis information, strategy formulation information, strategy implementation information, and strategic control information. The researcher also studied the relationship between the level of disclosure of strategic information and the coverage of companies' financial analysts.

In testing the research hypotheses, the researcher relied on a set of statistical methods represented in the pearson correlation matrix and regression models, by applying to 28 Egyptian joint stock companies listed within the S8P/EGX ESG index during the period from 2018 to 2020 .

The researcher found an increase in the disclosure of strategic information during the study period for the sample companies. There is also a positive correlation with a significant effect between strategy analysis information, strategy formulation information, strategy implementation information and strategic control information on the one hand, and financial analyst coverage on the other hand at a level of significance less than (0,01).

The researcher recommended the need to issue a guide by the Financial Supervisory Authority that demonstrates the importance of disclosure of strategic information to stakeholders and financial analysts, similar to the strategic report guidelines issued by the Financial Reporting Council in the United Kingdom and Ireland (FRC), in addition to the development of the Egyptian index for sustainable development. To include the disclosure of the company's strategic information so that companies are arranged in the Egyptian stock market according to this indicator according to the level of their disclosure of strategic information.

(١) الإطار العام للبحث:

١/١ مقدمة:

يشمل الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية بشكل أساسي معلومات تنبؤية عن الأعمال التجارية والأهداف الاستراتيجية واستراتيجيات الأعمال الناتجة وأولويات التنفيذ (Thompson and Strickland, 2003). من منظور اتخاذ قرارات المستثمر، تعتبر هذه الرؤى حول استراتيجيات الأعمال للشركة ملائمة بدرجة كبيرة لأنها تلقي الضوء على الإجراءات الإدارية طويلة الأجل، لذلك يشكل الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية عنصراً رئيسياً في ربط المعلومات التاريخية في القوائم المالية بالتنبؤ بالتدفق النقدي المحتمل (Barron et al., 1999).

وقد أشارت العديد من الأدبيات المحاسبية إلى مدى أهمية الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية، حيث أكدت دراسة (Sieber et al., 2014) إلى أن ارتفاع مستويات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يرتبط بانخفاض تكلفة رأس المال بالتطبيق على عينة من ١٠٠ شركة ألمانية مدرجة خلال الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٨. كما أشارت دراسة (Mwangi & Mwiti, 2015) إلى أن الإفصاح الاختياري عن الاستراتيجية يوفر رؤى واضحة لأصحاب المصالح حول استدامة الأعمال على المدى الطويل والحد من تضارب المصالح بين المديرين والمستثمرين، ومن ثم التأثير بشكل إيجابي على أداء السوق للشركات المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية، وذلك على عينة من ٢٠ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٣.

كما استهدفت دراسة (We, 2018) ما إذا كانت استراتيجية الشركة تؤثر على سلوك المحللين الماليين، وكيف تؤثر بدءاً من قرار التغطية وحتى كفاءة التنبؤ. وتوصلت الدراسة إلى أن المعلومات الاستراتيجية على مستوى الشركة والصناعة تعتبر مدخلات هامة لتقارير المحللين الماليين والتي تكون مفيدة للمستثمرين في سوق يوجد فيه عدم تماثل المعلومات بين الشركات ومساهميها (المحتملين).

٢/١ طبيعة المشكلة:

قامت دراسة (Thompson et al., 2007) بتعريف الاستراتيجية بأنها خطة عمل الإدارة لتسيير الأعمال وعمليات التواصل Conduction Operations، وتتكون استراتيجية الشركة من التحركات التنافسية Competitive Moves وأساليب العمل التي يستخدمها المديرون لتنمية

الأعمال، وجذب العملاء وإرضائهم، والتنافس بنجاح، وإجراء العمليات، وتحقيق المستويات المستهدفة من الأداء التنظيمي.

وبالتالي فإن إدارة الاستراتيجية تستلزم عملية التحليل والمسح البيئي Environmental Scanning، وصياغة الاستراتيجية، وتنفيذ الاستراتيجية، ومراقبة وتقييم ومراجعة عملية التنفيذ لضمان الإنجاز الفعال والكفاء للأهداف التنظيمية على المدى الطويل.

وترى دراسة (Abdulwase et al., 2020) أن أهمية استراتيجية الأعمال تتعكس في قدرتها على تحليل ومعالجة التحديات التي تواجه الإدارة بما في ذلك القوى الدافعة للعولمة وظهور مجتمعات المعرفة، والتقدم الهائل والسريع في مجال المعلوماتية وتأثيرتها على الأنشطة التجارية. كما تعتبر استراتيجية الأعمال عاملاً مهماً يمكن استخدامه لتقوية المنظمة وتحسينها، ومن ثم يمكن أن تخلق مزايا تنافسية أكثر أهمية من السوق الخارجية Foreign Market، وبالتالي تحقيق التنمية التجارية المستدامة حيث البقاء والاستمرارية في المنظمة للأفضل.

وقد أشارت العديد من الدراسات إلى مزايا توصيل المعلومات الاستراتيجية للمستثمرين على سبيل المثال، دراسة (Dhaliwal, 2010) والتي توصلت إلى أنه يمكن للشركات زيادة مستوى الإفصاح عن الاستراتيجية لتحسين القيمة السوقية وذلك قبل الزيادة المستهدفة في رأس مال الأسهم. كما أكدت دراسة (Fereira and Rezende, 2007) بشكل تحليلي أن الشركات قد تقدم إفصاحات استراتيجية طوعية ذات مصداقية لتشجيع الاستثمار، والحفاظ على سمعة الشركة وزيادة قيمة الشركة.

كما يوجد اتجاه من قبل العديد من الدول والمبادرات العالمية والمعايير الدولية على ضرورة الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية. حيث قام مجلس التقارير المالية في المملكة المتحدة وأيرلندا (FRC, 2018) بإصدار إرشادات بشأن التقرير الاستراتيجي، حيث يرى المجلس أن تعزيز الشفافية والنزاهة في الأعمال التجارية يتطلب إعداد تقرير استراتيجي عالي الجودة لتوفير صورة شاملة وذات مغزى لاستراتيجية الشركة وأدائها وأفاقها المستقبلية.

كما أشار مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB, 2010) من خلال بيان ممارسة معايير التقارير المالية الدولية - تعليقات الإدارة - إطار للعرض، بضرورة أن تفصح الإدارة عن أهدافها واستراتيجياتها بطريقة تمكن مستخدمي التقارير المالية من فهم أولويات العمل، وكذلك تحديد الموارد التي يجب إدارتها لتحقيق النتائج.

كما توصي مبادرة إعداد التقارير العالمية (GRI, 2011) ضمن إرشادات تقرير الاستدامة بضرورة إعداد بيان يعرض الرؤية الشاملة والاستراتيجية على المدى القصير والمتوسط والطويل الأجل، لاسيما فيما يتعلق بإدارة التحديات الرئيسية المرتبطة بالأداء الاقتصادي والبيئي والاجتماعي.

أما بالنسبة لموقف الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في مصر فقد تتضمن الدليل المصري لحوكمة الشركات ٢٠١٦ - الباب الثالث الإفصاح والشفافية - أنه يجب على الشركة أن تقوم بالإفصاح عن معلومات الشركة غير المالية التي تهم المساهمين والمستثمرين الحاليين والمرتقبين، ومنها المعلومات الداخلية التي تتضمن أهداف الشركة ورؤيتها وطبيعة نشاطها وخطط الشركة واستراتيجيتها المستقبلية.

وعلى الرغم من الاهتمام المحلي والدولي بضرورة الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية، إلا أن هناك ندرة في الدراسات - في حدود علم الباحثة - التي تناولت الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة ومدى تأثيره على تغطية المحللين الماليين على مستوى البيئة المصرية بصفة خاصة، وعلى مستوى البيئة العربية والأجنبية بصفة عامة. ومن ثم تتمثل مشكلة البحث في تقييم مدى إفصاح الشركات عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة، بالإضافة إلى تحديد مدى تأثير الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين في البيئة المصرية.

٣/١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة على تغطية المحللين الماليين، ويشق من الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل في:

- ١) تحديد مفهوم ومحتوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة.
- ٢) دراسة النظريات المفسرة للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية.
- ٣) تحليل أثر تغطية المحللين الماليين على سوق الأوراق المالية من منظور محاسبي.
- ٤) اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين.

٤/١ أهمية البحث:

يمثل البحث مساهمة في الأدب المحاسبي المتزايد فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة ومدى تأثيره على تغطية المحللين الماليين للشركات، ومن ثم تتمثل أهمية البحث في:

الأهمية العلمية:

ان الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يعتبر من الموضوعات التي نالت اهتمام كبير من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية ومبادرة التقارير العالمية بالإضافة إلى مجلس التقارير المالية بالمملكة المتحدة وأيرلندا. ومن ثم تحاول الباحثة تقييم مستوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية وتأثيره على تغطية المحللين الماليين.

الأهمية العملية:

إن تقييم مستوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية مع توضيح أثر هذا الإفصاح على تغطية المحللين الماليين يؤدي إلى تعزيز الشفافية وتخفيض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين والحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين ، مما يؤدي إلى زيادة درجة سيولة الأسهم وقيمتها السوقية وترشيد قرارات الاستثمار، ومن ثم زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية المصري.

٥/١ منهج البحث:

اعتمدت الباحثة على كل من المنهج العلمي بشقيه الاستنباطي والاستقرائي لتحليل وتقييم الدراسات السابقة، بالإضافة إلى مفهوم ومحتوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية من خلال تقارير الأعمال المتكاملة، بالإضافة إلى تقييم مستوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة.

كما قامت الباحثة بدراسة تطبيقية على مجموعة من شركات المساهمة المصرية المدرجة في مؤشر S8P/EGX ESG ، ويقوم هذا المؤشر بالتركيز على معايير التنمية المستدامة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٨ حتى ٢٠٢٠ للتوصل إلى مدى تأثير الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين، وقد تم استخدام مصفوفة ارتباط بيرسون، ونموذج الانحدار البسيط والمتعدد في تفسير نتائج الدراسة التطبيقية.

٦/١ حدود البحث:

- ١) لم يتناول البحث محددات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة.
- ٢) لم يتناول البحث العوامل المؤثرة على سلوك المحللين الماليين إلا بالقدر الذي يخدم البحث.
- ٣) لم يتناول البحث التطبيق على البنوك وشركات التأمين لما لها من طبيعة خاصة.

٧/١ خطة البحث:

- تحقيقاً لأهداف البحث واختبار فروضه، فقد تم تقسيم ما تبقى من البحث على النحو التالي:
- ١- الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.
 - ٢- الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية من خلال تقارير الأعمال المتكاملة في الفكر المحاسبي.
 - ٣- أثر تغطية المحللين الماليين على سوق الأوراق المالية من منظور محاسبي.
 - ٤- تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة وتغطية المحللين الماليين.
 - ٥- الدراسة التطبيقية.
 - ٦- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

(٢) الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث:

هناك العديد من الدراسات التي حاولت تحليل وتقييم الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في بيانات مختلفة، حيث استهدفت دراسة (Kjellberg & Johannes, 2016) إلى فحص وتقييم إلى أي مدى تمثل الشركات المدرجة في مؤشر OMX Stockholm30 في بورصة ستوكهولم في السويد إلى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية باستخدام مؤشر تم إنشاؤه ذاتياً استناداً إلى عنصر يحتوي الاستراتيجية وتخصيص الموارد وفقاً لإطار تقارير الأعمال المتكاملة. وتم التحقق من ذلك من خلال تحليل ١٠٤ تقرير سنوي لـ ٢٦ شركة خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في مؤشر OMX Stockholm30 تتوافق إفصاحتها عن المعلومات الاستراتيجية مع عنصر المحتوى الاستراتيجي وتخصيص الموارد وفقاً لإطار تقارير الأعمال المتكاملة. وأن هذا الامتثال شهد نمواً ثابتاً طوال فترة الدراسة ولا يزال هناك مجال للتحسين.

كما قامت دراسة (Zijl, et al., 2017) في التحقق من المدى الحالي للإفصاح عن الاستراتيجيات الاجتماعية والبيئية والاقتصادية ذات الصلة ، وذلك للشركات المدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة جوهانسبرج في ديسمبر ٢٠١٣. وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح المتعلق بالاستراتيجية الاجتماعية والبيئة لا يزال ثانوياً Secondary بالنسبة للإفصاحات المتعلقة بالاستراتيجية الاقتصادية. قد يكون هذا بسبب التركيز المستمر من مقدمي رأس المال على الأداء المالي. علاوة على ذلك، يُنظر إلى نموذج أعمال القطاع ومدى تفاعله مع عملائه كمحرك للإفصاح المتعلق بالاستراتيجية الاجتماعية والبيئة للحفاظ على شرعيتها وتقليل عدم تماثل المعلومات وتقليل تكلفة رأس المال وطمأنة المستثمرين بأن هذه العوامل تدار بشكل مناسب من قبل الشركة .

كما استهدفت دراسة (Morris & Tronnes, 2018) فحص دور الخصائص على مستوى الدولة مقابل الخصائص على مستوى الشركة في شرح الاختلافات في الإفصاحات الاختيارية لاستراتيجية الشركات. وتم قياس الإفصاح عن الاستراتيجية في التقارير السنوية باستخدام مؤشر مكون من ٤٠ عنصراً مشتقاً من الأدبيات الاستراتيجية. تتكون عينة الدراسة من ٢٠٤ شركة كبيرة من ١٢ دولة آسيوية وأوروبية في عام ٢٠٠٥. ينقسم مؤشر الإفصاح إلى أربعة مجموعات تتمثل في: التنظيم الداخلي والمنافسة Internal Organization and Competition، التنبؤ Forecast أهداف وغايات Goals and Objectives، حدود Boundaries. كما استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار لاختبار ما إذا كانت مجموع نقاط الإفصاح مرتبطة بخصائص على مستوى الدولة وخصائص على مستوى الشركة. وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح الاستراتيجي أكثر انتشاراً في البلدان التي تركز على أصحاب المصالح، وكذلك في البلدان التي تتمتع بمستويات أعلى من الشفافية المالية، ولكنها أقل انتشاراً في البلدان ذات الثقافة السرية Culture of Secrecy. ومن المرجح أن تحدث عمليات الإفصاح عن الاستراتيجيات في الشركات التي لديها حوافز اقتصادية أكبر للإفصاح مع وجود أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار Big 4. وتتحقق هذه النتائج أيضاً ولكن ليس بشكل متسق مع المجموعات الأربع المكونة لمؤشر الإفصاح. كما أشارت الدراسة في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها أن الإفصاح الاستراتيجي لا يزال إفصاحاً طوعياً وليس إفصاحاً إلزامياً. وفي ضوء الاختلافات على مستوى الدولة ومستوى الشركة. يبدو أنه من المحتمل اعتماد (تبني) طوعي واسع المدى Wide Spread لمثل هذه الإفصاحات من قبل جميع

الشركات. لذلك، قد يكون التدخل التنظيمي Regulatory Intervention مطلوباً لرؤية اعتماد أكثر انتشاراً للإفصاح الاستراتيجي.

كما أشارت دراسة (Winter & Zülch, 2019) أن التقارير الاستراتيجية ذات أهمية كبيرة للمستثمرين، ويمكن اعتبارها معلومات مفيدة لاتخاذ القرار. وركزت هذه الدراسة على تحليل محددات جودة الإفصاح الاستراتيجي الاختياري في تقارير الإدارة الألمانية للشركات الموجهة نحو سوق رأس المال. بناءً على التحليل النظري، تم صياغة الفرضيات للتحقيق في محددات جودة الإفصاح الاستراتيجي الاختياري. واستندت الدراسة إلى مجموعة من البيانات تم جمعها يدوياً لقياس جودة الإفصاح الاستراتيجي الاختياري. وتضم عينة الدراسة عدد ١١٠ شركة في ألمانيا خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٨. وأشارت النتائج إلى أن حجم الشركة ونمو الشركة وكثافة رأس المال تحدد الإفصاح الاستراتيجي الاختياري بشكل جوهري وإيجابي. وعلى العكس من ذلك، فإن عمر الشركة، والرافعة المالية وهيكل الملكية، والربحية ليس لهم علاقة جوهرية بالإفصاح الاستراتيجي الاختياري.

كما أشارت دراسة (Sukhari & Villiers, 2019) أن الإفصاح الاستراتيجي ونموذج الأعمال يزود المستثمرين بالمعلومات المناسبة. وتوفر هذه الدراسة مجال للبحث المستقبلي حول الإفصاح الاستراتيجي ونماذج الأعمال وهي الأولى لتحليل التغيير في الإفصاح الاستراتيجي ونموذج الأعمال بعد إدخال متطلبات إعداد التقارير المتكاملة بجنوب أفريقيا في عام ٢٠١٤، وذلك لاقتراح إطار لتحليلات جودة الإفصاح، ولتحليل كيفية إفصاح الشركات عن العلاقة بين نموذج أعمالها واستراتيجيتها. وتمثلت عينة الدراسة من أفضل ٢٠ شركة في تصنيف E&Y لعام ٢٠١٤. وأظهرت النتائج أنه لم يتم الإفصاح عن نماذج الأعمال والاستراتيجيات قبل المطالبة بنشر تقرير أعمال متكامل في جنوب أفريقيا، ولكن تم الإفصاح عنها بعد ذلك. في عام ٢٠١٤. استخدمت الشركات الرسوم البيانية Diagrams، ومخططات التدفق Flow Charts، والسرد الإعلامي لخطط الأعمال وسلاسل القيمة. كما توصلت الدراسة إلى قيام الشركات بالإفصاح عن أهدافها الاستراتيجية بشكل أكثر شفافية، لكنها لا تزال لا تربط هذه الأهداف بنماذج الأعمال أو مؤشرات الأداء الرئيسية أو المخاطر أو الفرص. كما أكدت الدراسة أن النتائج توفر رؤى هامة في الإفصاحات التي تحسنت منذ متطلبات تقرير الأعمال المتكامل والقضايا التي لم يتم الإفصاح عنها بالكامل بعد، والتي ستكون ذات فائدة للجهات التنظيمية المكلفة بحماية المستثمر.

كما قامت دراسة (Agapova and Volkov, 2019) بالتحقيق في احتمال أن تفصح الشركات اختياريًا عن المعلومات الاستراتيجية في سياق الخلاف بين مستثمري الشركة وإدارتها، بالإضافة إلى القيمة الجوهرية للشركة Firm's Intrinsic Value. استخدمت الدراسة التحليل النصي لتحديد وجود المعلومات الاستراتيجية التي تم الإفصاح عنها من قبل شركات S & P 1500 في الإصدارات الذاتية خلال الفترة من ٢٠٠٢-٢٠١٢. كما اختبرت الدراسة بشكل تجريبي النظريات التي تربط قرار الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية بمستوى الخلاف بين الإدارة والمستثمر Investor Management Disagreement والقيمة الجوهرية للشركة. مع التحكم في مستوى عدم تماثل المعلومات المحيط بالشركة والخصائص الأخرى الخاصة بالشركة. وقد أكدت الدراسة على ثلاث تنبؤات تجريبية: الأولى: الشركات ذات الخلاف المرتفع بين الإدارة والمستثمر ستوفر المزيد من الإرشادات حول الاستراتيجية. الثانية: الشركات التي تتوقع زيادة رأس المال هي أكثر عرضة للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية. الثالثة: الشركات ذات القيمة الأعلى تفصح عن معلومات استراتيجية أقل من الشركات ذات القيمة الأدنى. كما تشير الدراسة إلى أن الشركات ذات الخلاف الأعلى بين الإدارة والمستثمر من المرجح أن تفصح عن معلومات استراتيجية. كما أكدت الدراسة على وجود علاقة إيجابية بين مستوى عدم تماثل المعلومات واحتمالية الإفصاح الاستراتيجي، تتوافق هذه النتائج مع الافتراض بأن ميزة تخفيض عدم تماثل المعلومات تتجاوز تكلفة الخلاف بالنسبة للشركات التي لديها مستويات عالية بالفعل من الخلاف بين الإدارة والمستثمر. وعلى العكس من ذلك، فإن تكلفة الخلاف المحتمل في الشركات ذات الخلاف المنخفض تتجاوز الفائدة التي يحملها الإفصاح الاستراتيجي، وبالتالي تقل احتمالية قيام الشركات منخفضة الاختلاف بالإفصاح عن هذه المعلومات.

كما استهدفت دراسة (Etengu et al., 2019) اختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المؤسسية والاستراتيجية على إدارة الأرباح، بالتطبيق على تسع شركات غير مالية مدرجة في بورصة الأوراق المالية الأوغندية، وذلك على مدى ست سنوات بداية من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧. استخدمت الدراسة حجم الاستحقاقات الاختيارية Discretionary Accruals التي تم الحصول عليها من نموذج (Dechow et al., 1995) كمؤشر لإدارة الأرباح. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي وجوهري للإفصاح عن المعلومات المؤسسية والاستراتيجية على إدارة الأرباح. بالإضافة

إلى ذلك، أكدت الدراسة إلى أن النتائج تساعد المنظمين وصانعي السياسات في فهم الترابط بين الإفصاح عن المعلومات المؤسسية والاستراتيجية وممارسات إدارة الأرباح في أوغندا بشكل أفضل. كما استهدفت دراسة (Hassan and Lahyani, 2019) اختبار تأثير التغطية الإعلامية Media Coverage ونغمة الإعلام السلبية والتفاعل بين نغمة الإعلام السلبية والمديرين غير التنفيذيين المستقلين على الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية. اعتمدت الدراسة على نظرية ترتيب الأولويات الإعلامية Media Agenda-Setting Theory ونظرية الوكالة بالإضافة إلى مجموعة بيانات العينة من الشركات تمثل ٥٢ شركة غير مالية مدرجة في بورصة الإمارات العربية المتحدة في الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٦. وتوصلت الدراسة أن نغمة الإعلام السلبية لها تأثير سلبي على الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية. كما لا يوجد ارتباط بين التغطية الإعلامية والإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية. كما تظهر النتائج أن المديرين غير التنفيذيين المستقلين ترتبط سلبياً مع الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية ولهم تأثير وسيط سلبي على العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية ونغمة الإعلام السلبية. كما توصلت الدراسة أن المديرين غير التنفيذيين المستقلين يتبعون نهجاً متحفظاً ، ويشجعون على تقليل الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية عندما تواجه شركاتهم نغمة إعلامية سلبية.

كما اختبرت دراسة (Olaoya and Okeke, 2020) مدى تأثير الأداء المالي على الإفصاح الاختياري للمعلومات الاستراتيجية. تتكون حجم العينة من عشر شركات تصنيع مدرجة في بورصة نيجيريا في ٣١ ديسمبر ٢٠١٨. تم الحصول على البيانات من التقرير السنوي المنشور لشركات التصنيع لمدة عشر سنوات خلال الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٨. تم تحليل البيانات باستخدام احصائيات وصفية واستدلالية. وقد توصلت الدراسة أن العائد على الأصول له تأثير سلبي وغير جوهري على الإفصاح الاختياري للمعلومات الاستراتيجية. بينما السيولة لها تأثير إيجابي وغير جوهري على الإفصاح الاختياري للمعلومات الاستراتيجية. وقد أوصت الدراسة بأن تقوم شركات التصنيع بإدارة وزيادة السيولة لديها للحصول على مزيد من الإفصاح الاختياري للمعلومات الاستراتيجية. كما يجب على إدارة شركات التصنيع تضمين مزيد من الإفصاح في تقريرها السنوي لمساعدة مستخدمي التقرير السنوي على اتخاذ قرارات أكثر وعياً.

كما استهدفت دراسة (Fijalkowska and Sobczyk-Paterek, 2020) تقديم الطريقة التي قد تفصح بها الشركة عن معلومات حول الاستراتيجية في تقرير الأعمال المتكاملة

وتفسير خلق القيمة Value Creation. بالإضافة إلى تحديد إلى أي مدى تتبنى الشركات بالفعل منظوراً متكاملاً لتقارير الشركات. وتعد هذه الدراسة استكشافية وتأخذ في الاعتبار مدى تعامل الشركات مع قضايا تتعلق بالاستراتيجية لخلق القيمة في تقارير الأعمال المتكاملة. تستند هذه الدراسة إلى تحليل نصي لتقرير أعمال متكامل لشركة بولندية لديها خبرة في نشر التقارير المتكاملة مع التركيز على الإفصاح عن الاستراتيجية. وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمرين يطلبون معلومات مسبقة عن الاستراتيجية المستهدفة للشركة ولكنها غير مالية إلى حد كبير (تصف مسار العمل المتوقع للإدارة) وغالباً لا يمكن التحقق منها، وبالتالي قد تكون مصداقيتها موضع تساؤل.

ومن خلال عرض الدراسات السابقة تستخلص الباحثة ما يلي:

- ١- هناك ندرة في الدراسات التي تناولت المعلومات الاستراتيجية والإفصاح عنها في البيئة المصرية - في حدود علم الباحثة-، على الرغم من الاهتمام المتزايد بالإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في العديد من البلدان مثل دراسة (Johannes and Viktor, 2016) في السويد، ودراسة (Oloaya and Okeke, 2020) في نيجريا، ودراسة (Hassan and Lahyani, 2020) في دولة الإمارات العربية المتحدة.
- ٢- قامت معظم الدراسات بمحاولة وضع مؤشر للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية، وذلك من خلال الاسترشاد بالأدبيات المحاسبية وتقارير الأعمال المتكاملة، إلا أن هذه الدراسات لم تتناول جميع أبعاد المعلومات الاستراتيجية، بالإضافة إلى عدم وضع إطار تفسيري لمحتويات وجودة المعلومات الاستراتيجية التي يجب الإفصاح عنها في ضوء نظريات الإفصاح المفسرة. وهو ما تحاول الباحثة القيام به من خلال هذه الدراسة.
- ٣- تناولت بعض الدراسات السابقة أثر الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية على القيمة الجوهرية للشركة (Volkov and Agapova, 2019)، وإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية (Etengu et al., 2019)، وخلق القيمة (FijalKawska and Sobczyk-Paterek, 2020)، ومن ثم هناك ندرة في الدراسات - في حدود علم الباحثة - التي تناولت أثر الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية على تغطية المحليين الماليين.

(٣) الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية من خلال تقارير الأعمال المتكاملة في الفكر المحاسبي:

تتناول الباحثة في هذا الجزء مفهوم ومحتوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية، بالإضافة إلى أهم النظريات التي تفسر الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية وذلك كما يلي:

١/٣ مفهوم ومحتوى الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة:

يتم تعريف الاستراتيجية بأنها إدارة مجموعة من الأنشطة والموارد الفريدة طويلة الأجل من أجل تعزيز قيمة الشركة والحفاظ على مكانتها (Porter, 1996). كما أنه طبقاً لإطار عمل التقارير المتكاملة فإن قيمة الشركة هي وظيفة لإدارة أنواع متعددة من تحويلات رأس المال من أجل توليد عوائد مستدامة على المدى الطويل (IRC, 2013). وهذا يعني أن إدارة الأنواع المختلفة لرأس المال تحت توصية المنظمة ليست مهمة فقط لتقارير الشركات ولكنها أيضاً مطلب استراتيجي ذو صلة (IOD, 2009).

ويؤكد كل من (Sukhari and Devilliers, 2018) أن استراتيجية الشركة تتعلق بخطط خلق القيمة المستقبلية. وتلعب المعلومات المتعلقة باستراتيجية الشركة دوراً مركزياً في التحليل المالي لأن هذه المعلومات مفيدة للمستثمرين في تقييم قدرة الشركة على الاستجابة للتغيرات في البيئات التنافسية الخارجية والتنظيمية. كما يعتبر المنظمون وواضعو المعايير أن الإفصاح المتعلق بالاستراتيجية وثيق الصلة لتحسين المعلومات في أسواق رأس المال (Gu and Li, 2007).

كما أشارت دراسة (Hildingsson and Kjellberg, 2016) أن الإفصاح الشامل عن المعلومات الاستراتيجية أكثر قيمة من المعلومات التنبؤية حول الأهداف الاستراتيجية والأعمال الناتجة وأولويات التنفيذ. هذا يجعل المعلومات الاستراتيجية مهمة بشكل خاص من وجهة نظر المستثمرين حيث يكون التركيز على سلوك الأعمال طويل الأجل. وبالتالي فإن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يشكل عنصراً رئيسياً في ربط المعلومات التاريخية بالتنبؤ بالتدفق النقدي المحتمل.

كما اشتملت المبادئ الاسترشادية Guiding Principles للتقارير المتكاملة التي أصدرها

المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC, 2021) على سبعة مبادئ تتمثل فيما يلي:

▪ التركيز الاستراتيجي والتوجه المستقبلي strategic Focus and Future Orientation

- | | |
|-------------------------------|----------------------------|
| Connectivity of Information | اتصال المعلومات |
| Stakeholder Relationships | العلاقات مع أصحاب المصالح |
| Materiality | الأهمية النسبية |
| Conciseness | الإيجاز |
| Reliability and Completeness | الموثوقية والاحتمال |
| Consistency and Comparability | الاتساق والقابلية للمقارنة |
- ومن ثم يجب أن يوفر التقرير المتكامل طبقاً للمبدأ الاسترشادي الأول نظرة ثاقبة لاستراتيجية المنظمة ومدى ارتباطها بقدرة المنظمة على خلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل واستخدامها وتأثيرها على رعوس الأموال.
- ولا يقتصر تطبيق هذا المبدأ التوجيهي على عناصر محتوى الاستراتيجية وتخصيص الموارد والتوقعات، بل قد يشتمل على سبيل المثال:
- تسليط الضوء على المخاطر الجوهرية Significant Risks، والفرص، والتبعيات المتوقعة من وضع السوق ونموذج الأعمال للشركة.
 - وجهة نظر القائمين بالحوكمة حول:
 - العلاقة بين الأداء في الماضي والمستقبل، والعوامل التي يمكن أن تغير تلك العلاقة.
 - كيف توازن المنظمة بين المصالح القصيرة والمتوسطة وطويلة الأجل.
 - كيف تعلمت المنظمة من التجارب السابقة Past experiences في تحديد التوجهات الاستراتيجية المستقبلية.
- كما يتضمن تبني التركيز الاستراتيجي والتوجه المستقبلي توضيح كيفية مساهمة التوافر المستمر وجودة وقدرة رعوس الأموال الجوهرية في قدرة المنظمة على تحقيق أهدافها الاستراتيجية في المستقبل وخلق القيمة.
- ويتضمن التقرير المتكامل ثمانية عناصر للمحتوى، وتتمثل هذه العناصر في:
- (Serafeim, 2016; IIRC, 2021)
- | | |
|--|--|
| Organizational Overview And External Environment | نظرة عامة على المنظمة والبيئة الخارجية |
| Governance | الحوكمة |

Business Model	٣- نموذج الأعمال
Risks and Opportunities	٤- المخاطر والفرص
Strategy and Resource Allocation	٥- الاستراتيجية وتخصيص الموارد
Performance	٦- الأداء
Outlook	٧- التوقعات
Basis of Preparation and Presentation	٨- أسس الإعداد والعرض

وفي ضوء عنصر المحتوى المتعلق بالاستراتيجية وتخصيص الموارد يجب أن يجيب التقرير المتكامل على السؤال التالي: إلى أين تريد المنظمة أن تذهب وكيف تنوي الوصول لذلك؟ ويحدد التقرير المتكامل في ظل عنصر المحتوى المتعلق بالاستراتيجية وتخصيص الموارد ما يلي:

- الأهداف الاستراتيجية قصيرة ومتوسطة وطويلة المدى للمنظمة.
- الاستراتيجيات التي وضعتها المنظمة أو تعترزم تنفيذها لتحقيق تلك الأهداف الاستراتيجية.
- خطط تخصيص الموارد لديها لتنفيذ استراتيجيتها.
- كيف سيتم قياس الانجازات والنتائج المستهدفة على المدى القصير والمتوسط والطويل.

ويمكن أن يشمل ذلك وصف:

- ❖ الربط بين استراتيجية وخطط تخصيص الموارد، والمعلومات التي تغطيها عناصر المحتوى الأخرى، بما في ذلك كيف لاستراتيجيتها وخطط تخصيص الموارد:
- ترتبط بنموذج عمل المنظمة، وما هي التغيرات التي قد تطرأ على نموذج الأعمال والتي قد تكون ضرورية لتنفيذ الاستراتيجيات المختارة لتوفير فهم لقدرة المنظمة على التكيف مع التغيير.
- تتأثر/ تستجيب للبيئة الخارجية والمخاطر والفرص المحددة.
- التأثير على رعوس الأموال وترتيبات إدارة المخاطر المتعلقة برعوس الأموال.
- ❖ ما يميز المنظمة لمنحها ميزة تنافسية وتمكينها من خلق القيمة، مثل:
- دور الابتكار.
- كيفية تطوير المنظمة واستغلال رأس المال الفكري.
- مدى دمج الاعتبارات البيئية والاجتماعية في استراتيجية المنظمة لمنحها ميزة تنافسية.

- السمات والنتائج الرئيسية لإشراك أصحاب المصالح التي تم استخدامها في صياغة استراتيجيتها وخطط تخصيص الموارد.

وترى الباحثة أن نجاح الشركة يتأثر باستراتيجيتها، حيث أن فهم استراتيجية الشركة أمر مهم لمستخدمي التقارير المالية حيث أن الخيارات الاستراتيجية توفر السياق الذي يمكن من خلاله فهم الأداء المالي للشركة. كما أن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يعزز القيمة السوقية للشركات. كما قد يكون للمعلومات المتعلقة بالاستراتيجية المفصح عنها قيمة اجتماعية. وبالتالي فإن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية هو وسيلة اختيارية تستخدمها الشركات بشكل متكرر لتمييز نفسها عن منافسيها ونشر المعلومات حول مهمتهم ورؤيتهم وسوقهم وعملائهم وخططهم وأهدافهم الاستراتيجية.

٢/٣ النظريات المفسرة للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة:

تقوم الباحثة في هذا الجزء بتناول النظريات المفسرة للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية والتي تتمثل في نظرية الوكالة، نظرية أصحاب المصالح، نظرية الإشارة، نظرية الشرعية، وذلك كما يلي:

١) نظرية الوكالة Agency Theory:

تصف نظرية الوكالة علاقات الوكالة بين المديرين والمساهمين وبين المساهمين وحملة الديون. يقوم مقدمو رأس المال بتفويض اتخاذ القرارات الاستراتيجية والتشغيلية للمديرين. من الناحية المثالية، المديرين يتصرفون ويتخذون قرارات تزيد من قيمة المساهمين وتضمن سداد الديون. ومع ذلك، كما تصف نظرية الوكالة، فإن المديرين يستخدمون مناصبهم لمصلحتهم الخاصة (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1978,) (1983).

تؤدي علاقة الوكالة إلى مشكلة عدم تماثل المعلومات نظراً لحقيقة أن المديرين يمكنهم الوصول إلى المعلومات أكثر من المساهمين، وتتمثل العقود المثلى Optimal Contracts إحدى وسائل التخفيف من مشكلة الوكالة لأنها تساعد في جعل مصالح المساهمين تتماشى مع مصالح المديرين (Healy & Palepu, 2001). بالإضافة إلى ذلك، يعد الإفصاح الاختياري وسيلة أخرى للتخفيف من مشكلة الوكالة، حيث يفصح المديرين عن المزيد من المعلومات الطوعية مما يقلل من

تكاليف الوكالة (Barako et al., 2006) وأيضاً لإقناع المستخدمين الخارجيين بأن المديرين يتصرفون بالطريقة المثلى .

كما أن الطلب على الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يأتي من الحاجة إلى تقليل مشكلة الاختيار العكسي Adverse Selection المتعلقة بعدم تماثل المعلومات بين الوكيل والأصيل، أي بين المديرين والمستثمرين الحاليين والمحتملين ، ومن ثم تقليل تكلفة المعاملة Transaction Cost ضمن نطاق نظرية الوكالة (Clemente & Labat, 2009).

وقد أشارت دراسة (Sanchez et al., 2011) من منظور نظرية الوكالة أن المعلومات الاستراتيجية المقدمة عبر الانترنت تكون مفيدة في عملية صنع القرار للملاك والمديرين، ويمكن أن تعمل كنظام للرقابة System for Control من قبل المساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح على أنشطة المديرين .

وقد قدمت دراسة (Sieber et al., 2014) دليل على أن الإفصاحات الاستراتيجية الطوعية في تقارير إدارة الشركات تقلل من عدم تماثل المعلومات في تكلفة رأس المال، ولذلك يمكن اعتبارها مصدراً ملائماً للمعلومات للمستثمرين .

٢) نظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory:

تقر نظرية أصحاب المصالح بوجود مجموعات متنوعة Various Groups ذات اهتمامات مختلفة يشار إليها باسم مجموعات أصحاب المصالح داخل المجتمع ، وتعتبر المنظمة جزءاً من النظام الاجتماعي ونتيجة لذلك لها تأثير على أصحاب المصالح وتتأثر بهم .

بسبب المعتقدات المتباينة Diverge Beliefs بين مجموعات أصحاب المصالح حول الكيفية التي من المفترض أن تنفذ بها المنظمة عملياتها، تحتاج المنظمة إلى التفاوض بشأن العقود الاجتماعية مع كل مجموعة بدلاً من التفاوض مع عقد واحد مع المجتمع ككل .

ومن ثم تركز نظرية أصحاب المصالح على هذه التفاعلات بين المنظمة وأصحاب المصالح فيها ويجب على المنظمة أن تعمل وفقاً لذلك من خلال التعرف على آثارها على مختلف أصحاب المصالح (Deegan & Unerman, 2011).

وتعتبر العلاقات بين الشركة وأصحاب المصالح مصادر هامة للثروة. تحدد القدرة على إقامة والحفاظ على هذه العلاقة نجاح الشركة ومساعدتها على البقاء (Post et al., 2002).

وطبقاً لدراسة (Branco and Rodrigues, 2008) العلاقة الجيدة بين الإدارة وأصحاب المصالح تولد سمعة ذات قيمة للشركة Valuable Company Reputation والتي يتم تحقيقها من خلال تحسين مستوى وجودة الإفصاح لأصحاب المصالح.

وتعتبر الشركة جزءاً من النظام الاجتماعي الأوسع الذي تعمل فيه وتكون مسؤولة بشكل إيجابي أمام مجموعة أصحاب المصالح المختلفة عن منظورها الاستراتيجي.

ومن ثم يعتمد بقاء أي شركة على الثقة المبنية على العلاقة بين الإدارة وأصحاب المصالح، ويمكن تحقيق ذلك من خلال الإفصاح المحسن والفعال عن المعلومات ومن أهمها المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة.

ومن بين الأهداف الاقتصادية لأي منظمة تعظيم قيمة أصحاب المصالح والتي يتم تحقيقها من خلال عملية تشغيلية فعالة. لكي تستمر أي شركة في العمل بقدرتها التشغيلية المثلى Efficient Operational Process، فإن دعم أصحاب المصالح أمر بالغ الأهمية. لهذا السبب، يجب أن تختار الإدارة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها اختياريًا والتي من أهمها المعلومات الاستراتيجية مما يمكن أصحاب المصالح من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة (Njoroge, 2018).

وطبقاً لدراسة (Freeman et al., 2010) ترتبط نظرية أصحاب المصالح بشكل أساسي باستراتيجية الشركة، بمعنى أن الاستراتيجية تهتم بتكوين موارد المنظمة فيما يتعلق ببيئتها الخارجية، ومن ثم يمكن اعتبار مفهوم الاستراتيجية مرتبطاً بتجديد بعض الاتجاهات للشركة، بناء على القدرات التنظيمية والفرص والتهديدات البيئية. وبالتالي، فإن المعلومات الكافية حول البيئة والتغيرات الماضية والمستقبلية والقضايا والمشكلات الاستراتيجية الناشئة أمر حيوي لاتخاذ قرارات فعالة لأصحاب المصالح.

٣) نظرية الإشارة Signaling Theory:

تعتبر نظرية الإشارة قناة لتوصيل المعلومات الإيجابية حول السمات الإدارية الجيدة، ووفقاً لنظرية الإشارة، يمكن اعتبار أن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية للشركة بمثابة إشارة إلى أسواق رأس المال يتم إرسالها لتقليل عدم تماثل المعلومات التي غالباً ما توجد بين المديرين والمستثمرين لتحسين تكاليف التمويل وزيادة قيمة الشركة (Connelly et al., 2011). وقد تم تطوير نظرية الإشارة لإلقاء الضوء على عدم تماثل المعلومات في أسواق العمل

Labor markets. ومن ثم سوف ترسل الشركات معلومات استراتيجية معينة إلى المساهمين توضح أنهم أفضل من الشركات المماثلة في السوق لأغراض جذب استثمارات جديدة وفي نفس الوقت تعزيز السمعة الإيجابية (Alvarez et al., 2008).

وقد أشارت دراسة (Whiting and Miller, 2008) أن الشركات ذات الجودة العالية يجب أن تشير إلى مزاياها للسوق. من ناحية أخرى، من شأن الإشارات أن تجعل المستثمرين وأصحاب المصالح يعيدون تقييم قيمة الشركة، ثم اتخاذ قرارات أكثر ملاءمة للشركة. كما أن دعم العديد من أصحاب المصالح من شأنه أن يجعل الشركة تحصل على المزيد من الاستثمار، وبالتالي تقليل تكاليف زيادة رأس المال.

وهناك عدد من الوسائل للشركات للإشارة إلى معلومات عن نفسها، من ضمنها، الإفصاح الاختياري عن المعلومات المحاسبية الإيجابية (مثل المعلومات الاستراتيجية أحد أكثرها فعالية). وبعد الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة وسيلة فعالة للإشارة إلى الجودة العالية، حيث أن المعلومات الاستراتيجية لها دور هام في تكوين الثروة في المستقبل. كما أن الإشارة إلى السمات الاستراتيجية للشركة تحقق العديد من المزايا على سبيل المثال: تحسين صورة الشركة، وجذب المستثمرين المحتملين، وخفض تكاليف رأس المال، وتقليل تقلبات الأسهم، وخلق فهم لمنتجات أو خدمات الشركة، ومنع المديرين من ممارسة السلطة التقديرية لمصالحهم الشخصية (Hashim et al., 2014).

٤) النظرية الشرعية Legitimacy Theory:

نظرية الشرعية هي نظرية أخرى تهتم بالعلاقة بين المنظمة والمجتمع ككل. تزعم النظرية أن المنظمات يجب أن تسعى باستمرار إلى ضمان أن عملياتها تقع ضمن حدود ومعايير مجتمعاتها بحيث يتم اعتبارها "شرعية" من قبل مختلف مجموعات أصحاب المصالح في المجتمع، وتعتبر حالة الشرعية حاسمة لبقاء المنظمات (Deegan and Samkin, 2009).

كما تشير نظرية الشرعية إلى وجود "عقد اجتماعي" فيما يتعلق بحالة الشرعية التنظيمية بين المنظمة والمجتمع الذي تعمل فيه. بموجب مفهوم العقد الاجتماعي، يجب على المنظمة إجراء عملياتها في حدود توقعات وقواعد المجتمع ككل، وليس فقط توقعات المستثمرين وقواعدهم، حيث إذا امتثلت المنظمة لتوقعات المجتمع وقواعده، سيسمح المجتمع للمنظمة مواصلة عملياتها (Hoque, 2006).

وتعتبر الشرعية التنظيمية ليست ثابتة، وهي عرضة للتغير من حيث الزمان والمكان بسبب تغير مواقف المجتمع. لذلك تحتاج المنظمات باستمرار إلى تكيف أنشطتها مع المتطلبات المتغيرة للشرعية من أجل البقاء. ومع ذلك، قد يكون من الصعب تحقيق التوقعات والمعايير المختلفة للمجتمع واحتياجات المنظمة.

وإن وجود ثغرات في الشرعية يهدد شرعية المنظمة، للتخفيف من التهديد هناك عدد من الاستراتيجيات التي يمكن لأي منظمة اعتمادها. أولاً، يمكن أن تسعى المنظمة إلى تثقيف وإعلام "الجمهور المعني Relevant Publics" (أو أصحاب المصالح) بالتغيرات (الفعلية) في أدائها وأنشطتها التي تتناسب أكثر مع نظام القيم للمجتمع الذي تعمل فيه. ثانياً، يمكن أن تسعى المنظمة إلى تغيير تصورات "الجمهور ذات الصلة" فيما يتعلق بأدائها وأنشطتها دون تغيير سلوكها الفعلي. علاوة على ذلك، قد تسعى المنظمة إلى التلاعب بتصورات أصحاب المصالح من خلال تحويل الانتباه عن القضية محل الاهتمام (عادة ما تكون أزمة للمنظمة) إلى قضايا أخرى ذات صلة (مواتية). ثالثاً، يمكن للمنظمة محاولة التغير والتأثير على التوقعات الخارجية فيما يتعلق بأدائها من خلال، على سبيل المثال، إثبات أن بعض التوقعات المجتمعية لا يمكن تحقيقها (Islam, 2009).

نظراً لأهمية استراتيجيات المنظمة للتنمية المستدامة Sustainable Development ونجاح المنظمة، فإن المعلومات المتعلقة باستراتيجيات المنظمة مطلوبة بشكل متزايد من قبل مجموعات أصحاب المصالح المختلفة (مثل المستثمرين والمقرضين) في المجتمع. من منظور نظرية الشرعية، يجب على المنظمات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة التي يتوقعها المجتمع لأن الامتثال للتوقعات المجتمعية يمكن أن يؤدي إلى استمرار تدفقات رأس المال والعمالة والعملاء. ومن هذا المنظور، من الضروري أن تفصح المنظمات عن معلوماتها الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة، للإشارة إلى أنها تمثل لتوقعات المجتمع، أو لتشتيت انتباه المجتمع من التأثير السلبي السائد لأنشطة المنظمة (Deegan, 2006).

وترى الباحثة بعد تناول النظريات المفسرة للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية أن هناك ارتباط وتكامل بين هذه النظريات، وذلك كما يلي:

نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح: تعتبر نظرية أصحاب المصالح توسع لنظرية الوكالة التي تركز بشكل أساسي على العلاقة بين المدير والمساهم، ومن ثم يمكن اعتبار ذلك بمثابة تقدم لنظرية أصحاب المصالح. بينما نظرية أصحاب المصالح لا تستخدم مفهوم عدم تماثل

المعلومات، لذلك في شرح ممارسات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يجب دمج كلٍ من النظريتين. ومن ثم فإن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يمكن أن يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المنظمة وأصحاب المصالح المختلفين، ويحسن العلاقة بينهم.

نظرية أصحاب المصالح ونظرية الشرعية: على غرار نظرية أصحاب المصالح، فإن نظرية الشرعية تتناول العلاقة بين المنظمة والمجتمع الذي تعمل فيه. وتضع كل من النظريتين المنظمة داخل نظام مجتمعي أكبر. ومع ذلك فإن نظرية الشرعية المهمة بالمجتمع ككل لها سياق أوسع نسبياً من نظرية أصحاب المصالح التي تركز بشكل أساسي على أصحاب المصالح في المنظمة.

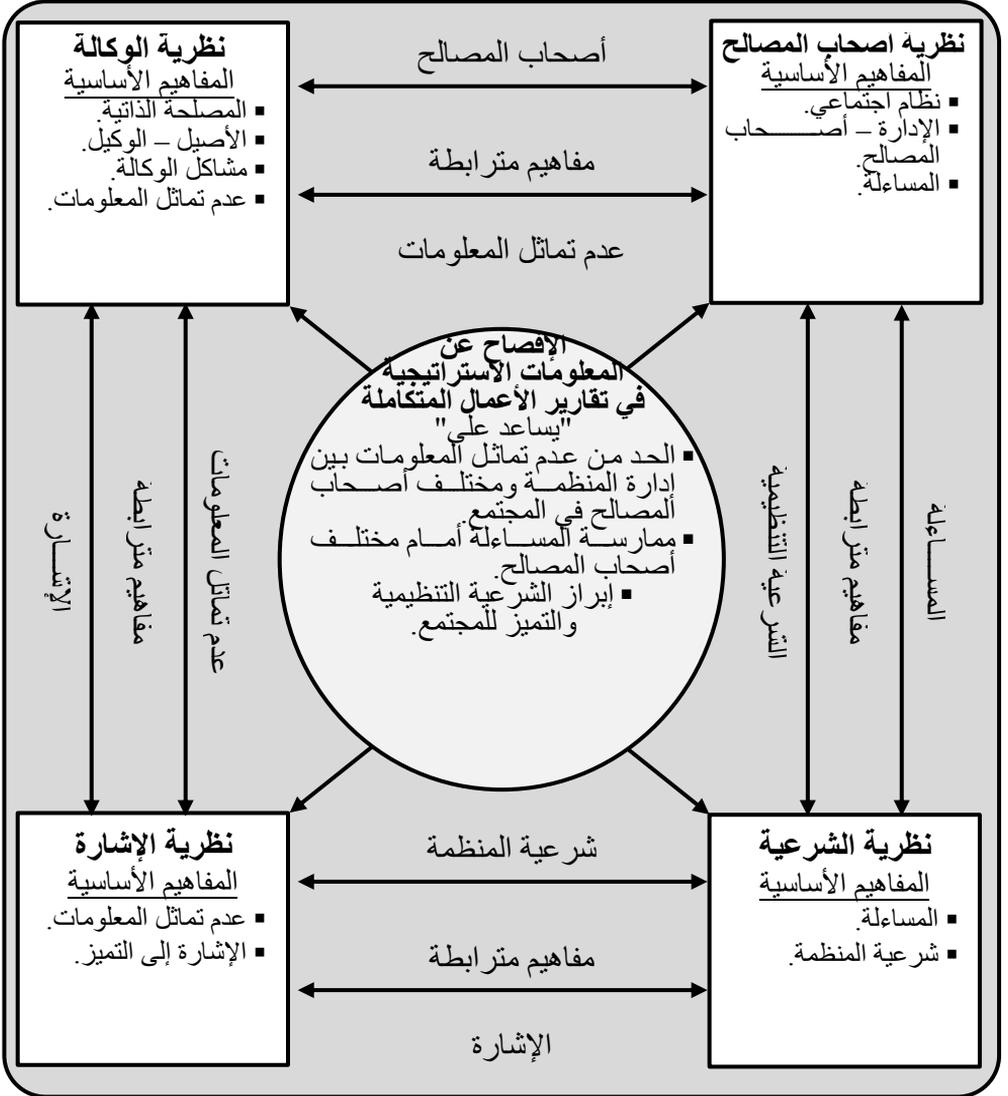
وفقاً لنظرية الشرعية، يجب أن تعمل المنظمات ضمن التوقعات والمعايير المجتمعية، والسعي لضمان أن عملياتها تعتبر مشروعة من قبل المجتمع. هذا تفاعل ثنائي الاتجاه بين المنظمة والمجتمع. على عكس نظرية أصحاب المصالح التي تركز على المساءلة التنظيمية أحادية الاتجاه لمختلف المصالح في المجتمع. من هذا المنظور تلعب نظرية الشرعية دوراً إيجابياً في شرح الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية لأن هذا الإفصاح ليس فقط وسيلة للمنظمات للاضطلاع بمسئولياتها أمام مجموعات أصحاب المصالح المختلفة، ولكن أيضاً لاكتساب والحفاظ على شرعية المنظمة في المجتمع.

نظرية الإشارة ونظرية الوكالة: تتعامل نظرية الإشارة مع كيفية معالجة المشكلات الناشئة عن عدم تماثل المعلومات (مثل الاختبار العكسي والمخاطر الأخلاقية) وبالتالي مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بنظرية الوكالة. تقترح نظرية الإشارة عدداً من الحلول الفعالة المحتملة لمشكلة عدم تماثل المعلومات حيث يمكن لإدارة المنظمة أن تسلط الضوء بشكل إيجابي على تميزها لمختلف أصحاب المصالح من خلال الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة الذي يؤدي إلى تحسين صورة المنظمة، وجذب المستثمرين المحتملين، وخفض تكاليف رأس المال، وتقليل تقلبات الأسهم، وخلق فهم أفضل لمنتجاتها وخدماتها، والأهم من ذلك تحسين علاقتها مع مختلف أصحاب المصالح.

نظرية الشرعية ونظرية الإشارة: يجب على المنظمات التقرير عن المعلومات المتعلقة باستراتيجيتها للإشارة إلى أنها تمتثل للتوقعات والمعايير المجتمعية. أي أن نظرية الإشارة تتضمن مجموعة من سياسات الإفصاح التي يمكن من خلالها تحقيق هذا الإفصاح ووفقاً لذلك، تعد نظرية

الشرعية ونظرية الإشارة نظريات تكميلية في شرح ممارسات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة للشركات.

ويمكن للباحثة من خلال الشكل التالي تلخيص المفاهيم المتداخلة بين نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح ونظرية الإشارة ونظرية الشرعية في شرح ممارسات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة.



شكل رقم (١)

تلخيص المفاهيم المتداخلة بين نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح ونظرية الإشارة ونظرية
الشرعية في شرح ممارسات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة

(٤) أثر تغطية المحللين الماليين على سوق الأوراق المالية من منظور محاسبي:

يعد المحللون الماليون جزءاً لا يتجزأ من سوق رأس المال ويقدمون معلومات مفيدة في
صنع القرار، مثل توصيات الشراء/ الاحتفاظ/ البيع للمشاركين في السوق، بما في ذلك على سبيل
المثال لا الحصر السماسرة Brokers والمستثمرون الأفراد Individual Investors، والمستثمر
المؤسسي Institutional Investor (Brown et al., 2015).

يقوم المحللون الماليون بتطوير توقعاتهم بشكل أساسي من المعلومات التي تفصح عنها
الشركة في التقارير المؤقتة والسنوية والمقابلات مع مديري الشركة والعروض الرسمية Formal
Presentations من قبل المديرين التنفيذيين وتوقعات الإدارة.

ويعتبر المحللون الماليون أكثر المستخدمين نفوذاً Influential Users في التقارير المالية
للشركة، حيث أن توقعاتهم السابقة تمثل توقعات السوق للأداء المالي للشركة، وبالتالي فهي بمثابة
معلومات أساسية وسيطة (Yu, 2010).

وتؤثر توقعات المحللين الماليين على قرارات المستثمرين بشأن تخصيص الموارد المالية
في سوق رأس المال، ومن ثم كفاءة السوق (Almeida and Dalmácio, 2015).

وقد اختبرت دراسة (Chen et al., 2017) مدى تأثير المحللين الماليين على كفاءة
القرارات الاستثمارية للشركات. استخدمت الدراسة دقة وتشتت توقعات أرباح المحللين الماليين
للتعبير عن خبرة المحللين والجودة في وضع التوقعات. توصلت الدراسة إلى أن جودة التوقعات تزيد
من كفاءة الاستثمار على مستوى الشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن مثل هذه التأثيرات أقوى
بالنسبة للشركات ذات المستويات المرتفعة من عدم تماثل المعلومات وانخفاض ملكية الأسهم
المؤسسية. وأكدت الدراسة أن النتائج تتوافق مع ما توصلت إليه الأدبيات المحاسبية بأن الجودة
العالية لتوقعات المحللين الماليين تزيد من بيئة المعلومات والمراقبة الخارجية، مما يؤدي بدوره إلى
زيادة كفاءة الاستثمار.

كما استهدفت دراسة (Bouteska & Regaleg, 2017) التحقق فيما إذا كان بعد
افتتاح سوق الأوراق المالية التونسي، تزداد دقة توقعات المحللين الماليين واعتماد السوق على هذه

التوقعات مع مرور الوقت. وأشارت الدراسة أنها تستند على فرضية أنه من المتوقع أن تزداد الدقة بمرور الوقت حيث يبذل المحللون جهداً أكبر ويكتسبون خبرة تنبؤية ذا قيمة Valuable Forecasting Experience. وأيضاً أن الاعتماد على توقعات المحللين يجب أن يزداد مع مرور الوقت مع فتح السوق وزيادة تطور المستثمرين. وتستخدم منهجية البحث بيانات نصف سنوية لسوق الأوراق المالية التونسي من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥. توصلت الدراسة إلى أن النتائج عموماً تؤكد أن كل من الدقة والجودة الأعلى لتوقعات أرباح المحللين تتزايد مع مرور الوقت، كما توصلت الدراسة إلى أدلة على أن توقعات الأرباح لا تستند إلى توقعات المحللين في الفترة الفرعية الأولى (٢٠١٠-٢٠١٢). ومع ذلك، تم التوصل إلى عكس هذه النتائج في الفترة الفرعية الثانية (٢٠١٣-٢٠١٥) ولكامل الفترة (٢٠١٠-٢٠١٥) حيث أن توقعات المحللين تفسر بشكل أفضل العوائد وتعرض محتوى نسبياً أكبر.

كما استهدفت دراسة (Hollie et al., 2018) اختبار العلاقة بين التحيزات في أسعار الأسهم وتوقعات أرباح المحللين الماليين. وتأخذ هذه التحيزات شكل زيادة أو تقليل الوزن المنتظم للسمات المستمرة Persistence Characteristics للنقدية مقابل مكونات الأرباح المستحقة. وتوصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم لديها ميل عام إلى زيادة وزن استمرارية صافي الدخل التشغيلي ومكوناته، في حين أن المحللين الماليين يميلون إلى التقليل من أهمية نفس المعلومات، كما أشارت الدراسة إلى أن العلاقة الموجبة القوية بين عوائد الأوراق المالية في الأسهم وتوقعات المحللين الماليين حول أرباح الشركات المستقبلية تنبع مما يلي: وصول المحللين الماليين مباشرة إلى المعلومات الكامنة Information Underling وراء تغيرات أسعار الأسهم، بالإضافة إلى تقديم المحللين المعلومات مباشرة إلى المستثمرين (على عكس المستثمرين الذين يصلون مباشرة إلى المعلومات الكامنة وراء التغيرات في توقعات المحللين) ومن ثم تؤكد الدراسة أن بهذه الطريقة تؤثر التحيزات في توقعات المحللين على قرارات المستثمرين، وإلى حد ما تجد طريقها إلى أسعار الأسهم، في حين أن التحيزات في أسعار الأسهم لا تعود إلى المحللين.

كما قامت دراسة (Huang, 2018) باختبار العلاقة بين تغطية المحللين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٦ في سوق الأسهم الصينية. وقد تم تقسيم المحللين الماليين إلى محترفين Star Analyst وغير محترفين Non-Star Analyst وذلك وفقاً لمجلة New Fortune. توصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين المحترفين يمكن أن يقلل من

مخاطر انهيار الأسهم، بينما تغطية المحللين غير المحترفين يزيد من مخاطر انهيار الأسهم. ومن ثم فإن المحلل المحترف قد يعمل كإشراف خارجي فعال، مما يقلل من الأنشطة الانتهازية للمديرين. كما أنه مع الزيادة النسبية للمحللين المحترفين قد يكون هناك مخاطر انهيار أقل لأسعار الأسهم. كما قامت دراسة (He & Ren, 2019) بفحص الارتباط بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار الأسهم في المستقبل، وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات العامة الأمريكية وذلك خلال الفترة من ١٩٩٨ إلى ٢٠١٣. وتوصلت الدراسة إلى المستوى المرتفع من تغطية المحللين يرتبط بانخفاض مخاطر انهيار الأسهم في المستقبل. وأشارت الدراسة أن هذه النتيجة تؤكد أن المحللين يقومون بأدوار إيجابية كوسطاء ومراقبين للمعلومات في أسواق الأسهم. كما أظهرت النتائج أيضاً أن الارتباط السلبي بين تغطية المحللين ومخاطر انهيار الأسهم في المستقبل أقوى بالنسبة للشركات ذات الغموض المالي المرتفع High Financial Opacity، مما يشير إلى أن الأدوار التي يلعبها المحللون تصبح أكثر وضوحاً عندما تخضع الشركات إلى غموض مالي مرتفع. كما أكدت الدراسة على أهمية تقارير المحللين الماليين في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية نظراً للدور الفعال كوسيط للمعلومات وكذلك أهمية الدور الرقابي في أسواق الأوراق المالية، مما قد يؤدي إلى قيام مقدمي المعلومات بزيادة الإفصاح عن المعلومات ذات الصلة بالقيمة من أجل تعزيز جودة وشفافية معلومات الشركة لمستخدميها وبالتالي تسهيل التمويل الخارجي.

كما استهدفت دراسة (Dang et al., 2019) تحليل العلاقة بين تغطية المحللين وسيولة الأسهم مع التركيز على دور المعلومات التي ينتجها المحللون الماليون. قامت الدراسة باستخدام مجموعة بيانات شاملة على ٤١ دولة للفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٠. توصلت الدراسة إلى وجود ارتباطاً إيجابياً بين تغطية المحللين الماليين وسيولة الأسهم، كما توصلت إلى وجود تأثير إيجابي لمتابعة وتغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم ويرجع ذلك إلى ضعف البيئة المؤسسية. كما أكدت الدراسة إلى أن هذه النتائج تشير إلى أن المحللين الماليين يقدمون المزيد من المعلومات العامة للمشاركين في السوق وبالتالي يحسنون سيولة الأسهم، يتم تخفيف هذا التأثير في دولة لديها بيئة مؤسسية قوية.

كما قامت دراسة (Kim et al., 2019) استكشاف التأثير السلبي لتغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المتوقعة مسبقاً كما تم التقاطها بواسطة ابتسامة قلب

ضمنية للخيارات Options Implied Volatility Smirk . وقد تم استخدام عمليات الاندماج والإغلاق الخاصة بالسمرة للصدمات الخارجية لتغطية المحللين. توصلت الدراسة إلى زيادة كبيرة في مخاطر انهيار أسعار الأسهم المتوقعة مسبقاً للشركة بعد انخفاض خارجي في تغطية المحللين؛ هذا التأثير الإيجابي أقوى بالنسبة للشركات التي تتلقى تغطية أقل في البداية. بالإضافة إلى ذلك، توصلت الدراسة إلى أن قدرة المحللين هامة لتقييم المستثمرين لمخاطر الانهيار المستقبلية. كما أكدت الدراسة أن هذا التأثير يكون أكثر وضوحاً في حالات انهاء التغطية للمحللين الذين لديهم خبرة عامة أو خاصة بالشركة، مع وصول أكبر إلى الموارد، أو الذين تكون توقعاتهم السابقة أكثر دقة من تلك الخاصة بنظرائهم. كما أشارت نتائج الدراسة بشكل عام، إلى أن المستثمرين في سوق الخيارات يتعرفون على المحللين الماليين على أنهم وسطاء ومراقبون معلومات مهمون . وبالتالي ، تؤثر تغطية المحللين الماليين على خطر الانهيار المتوقع للأسهم الأساسية.

كما استهدفت دراسة (Chowdhury et al., 2021) في التحقيق فيما إذا كان التقييم الذاتي للمستثمرين لمخاطر انهيار أسعار الأسهم يمكن الكشف عنه من خلال توقعات المحللين الماليين حول آفاق الشركة التي تنعكس من خلال ما إذا كان المحللون الماليون يقدمون بشكل جماعي تغطية عالية بشكل غير طبيعي للشركة . توصلت الدراسة إلى أن إشارة تغطية المحللين الماليين غير الطبيعية مهمة ومفيدة في تكوين التوقعات حول مخاطر انهيار أسعار الأسهم. على وجه الخصوص، تؤدي زيادة الانحراف المعياري في التغطية غير الطبيعية إلى تقليل مخاطر الانهيار المتوقعة بنسبة ٥,٥%. كما توصلت الدراسة إلى أن إشارة تغطية المحلل المالي تصبح أضعف بشكل كبير للشركات التي تعمل في بيئة معلومات سيئة، ومزيد من الغموض More Opaqueness ، وقابلية أقل للمقارنة للقوائم المالية . وقد أكدت الدراسة إلى أن التغطية غير الطبيعية تكون أكثر فائدة عندما يكون المحللون الماليون بجودة عالية. كما أشارت الدراسة إلى أنها قدمت دعماً قوياً للدور الموثوق به Credible Role للمحللين في عمل أسواق رأس المال، أما عن طريق الكشف عن سوء التسعير، أو تحسين بيئة المعلومات وبالتالي تقليل فرص اكتناز الأخبار السيئة News Hoarding Opportunities.

وتستنتج الباحثة من التحليل السابق للعلاقة بين تغطية المحللين الماليين وسوق الأوراق

المالية من منظور محاسبي ما يلي:

١- المحلل المالي يعمل كمراقب خارجي ضد الإجراءات الانتهازية للمديرين.

٢- يعتبر المحللون الماليون وسطاء ومراقبين للمعلومات، مما يعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات ومن ثم نقل معلومات هامة حول القيم المستقبلية المتوقعة للشركات إلى المستثمرين في الأسواق المالية ، وخاصة عندما تكون حالة عدم اليقين مرتفعة، وبالتالي زيادة الكفاءة المعلوماتية لأسواق الأوراق المالية ، مما يساعد على التخصيص الفعال للموارد، وتحسين قرارات المستثمرين.

٣- تلعب تغطية ودقة تنبؤات المحللين الماليين دوراً مهماً وحيوياً في توفير بيئة معلومات جيدة، كما تساعد على التقليل بشكل فعال من تكلفة التمويل الخارجي للشركات ذات الفرص الاستثمارية القيمة وحوكمة الشركات الجيدة.

وتقوم الباحثة في الجزء التالي بتحليل العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة وتغطية وتنبؤات المحللين الماليين.

(٥) تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة وتغطية المحللين الماليين:

تقوم الباحثة بتقسيم الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة إلى أربع مجموعات تتمثل فيما يلي:

١/٥ الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين:

وتتمثل معلومات تحليل الاستراتيجية في البيئة الاقتصادية (تفسير تطور الأعمال، وتفسير الوضع الاقتصادي في سياق الاستراتيجية) والوضع الاستراتيجي (تقييم تطور الأعمال المتوقعة ، وتقييم فرص ومخاطر الشركة في سياق الاستراتيجية).

وقد تناولت دراسة (Hope and Kang, 2005) فيما إذا كان عدم اليقين في الاقتصاد الكلي يؤثر على دقة توقعات المحللين الماليين في سياق دولي. وقد استخدم معدل التضخم وتقلبات أسعار الصرف كمقاييس لعدم اليقين على مستوى الاقتصاد الكلي. توصلت الدراسة إلى أدلة قوية على أن دقة التنبؤ تنخفض في مستوى عدم اليقين على مستوى الاقتصاد الكلي. علاوة على ذلك، توصلت الدراسة إلى أن الارتباط السلبي بين دقة التنبؤ ومتغيرات الاقتصاد الكلي يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للاقتصاديات الناشئة أكثر من الاقتصاديات المتقدمة. بشكل عام، أشارت نتائج الدراسة إلى أن عدم اليقين في الاقتصاد الكلي يمثل بُعداً فريداً في التعقيدات المرتبطة بأداء الشركة في المستقبل.

كما استهدفت دراسة (Manes-Rossi et al., 2017) فحص التقارير المتكاملة والإفصاح عن المخاطر، وإظهار الترابط بين استراتيجيات الأعمال والمخاطر، وذلك من خلال تحليل المحتوى لتعزيز تعليقات الإدارة والتقارير المتكاملة لمجموعة من الشركات الإيطالية في نهاية عام ٢٠١٥. توصلت الدراسة إلى أن العديد من الشركات قامت بتضمين التقارير المالية في التقارير المتكاملة. كما توصلت إلى وجود معلومات شاملة Extensive Information حول المخاطر والفرص، فيما يتعلق برعوس الأموال الستة. كما قدمت الدراسة دليلاً على الإفصاح عن المخاطر في تقارير الأعمال المتكاملة والتي تساعد على تلبية احتياجات معلومات أصحاب المصالح ومن ضمنهم المحللين الماليين ومن ثم زيادة درجة تغطية المحللين الماليين. ومن ثم يمكن صياغة الفرض الأول للبحث:

"يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين".

٢/٥ الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين:

وتتمثل معلومات صياغة الاستراتيجية في الأهداف الاستراتيجية (تسمية Naming ، ومدى Extent ، والمرجع الزمني Time reference للأهداف الاستراتيجية) واستراتيجية الشركة (سمعة استراتيجية الشركة).

وقد استهدفت دراسة (Bordean et al., 2010) التحقيق في عملية صياغة الاستراتيجية لعينة من الشركات التي تمارس نشاطاً تجارياً في مدينة كلوج نابوكا في رومانيا. وقامت الدراسة من أجل تقييم درجة الأهمية التي توليها كل شركة لعملية صياغة الاستراتيجية بتطوير قائمة استقصاء لاختبار فرضية البحث. توصلت الدراسة قيام بعض الشركات بعملية صياغة الاستراتيجية الخاصة بها بناءً على بيانات غير كافية بالإضافة إلى عدم مراجعتها بشكل دوري، مما يؤدي إلى تعرض بقاء الشركة للخطر ومن ثم التأثير على دقة تنبؤات المحللين الماليين لأسعار أسهم الشركة داخل سوق الأوراق المالية.

كما استهدفت دراسة (IFC, 2020) وضع إطار للإفصاح والشفافية يمكن أن يساعد الشركات على توصيل استجابتها الاستراتيجية لجائحة كورونا للمستثمرين وأصحاب المصالح والمحللين الماليين بشكل فعال. توصلت الدراسة أنه يجب على الشركات الإفصاح عن أي أهداف استراتيجية جديدة تم تبنيها استجابة لجائحة كورونا، ومنها تكييف المنتجات والخدمات لتلبية الطلبات الجديدة وحماية المستهلكين، والاستخدام البديل للأصول المعطلة Idle Assets أو الاستراتيجيات

يهدف تعظيم الأصول المتاحة، والموازنة بين اجراءات خفض التكاليف قصيرة الأجل ومتطلبات التشغيل طويلة الأجل، وتلبية الاحتياجات التكنولوجية للتغيرات في اللوجستيات.

ومن ثم يمكن صياغة الفرض الثاني للبحث:

"يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين".

٣/٥ الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين:

وتتمثل معلومات تنفيذ الاستراتيجية في شرح أهمية الاستراتيجية في نظام التعويض الإداري Compensation System، وشرح تكامل الاستراتيجية في نظام الرقابة الداخلية.

وقد استهدفت دراسة (Mytty et al., 2016) فحص مدى مواعمة استراتيجية الأعمال واستراتيجية التعويض . وذلك بإجراء دراسة حالة في شركة داخل صناعة الخدمات، تعمل في سوق شبه الجزيرة الإسكندنافية Nordic Market (شمال قارة أوروبا). توصلت الدراسة إلى أن استراتيجية الأعمال واستراتيجية التعويضات من القضايا الاستراتيجية الهامة في المنظمة، حيث يلعبون دوراً حاسماً في تحديد أداء المنظمة والنجاح الاقتصادي، ومن ثم فإن التوافق الأمثل بين استراتيجية الأعمال والتعويضات تسهل استراتيجية المنظمة لتأمين المزايا التنافسية في سوق معين، وبالتالي فإن توفير معلومات عن أهمية استراتيجية المنظمة في نظام التعويض الإداري يعمل على تقليل درجة تشتت تنبؤات المحللين الماليين وزيادة تغطيتهم.

كما قامت دراسة (Ibe, 2020) بالتركيز على نظام الرقابة الاستراتيجي ذات الصلة وتقديم بعض الارشادات التشغيلية. وقد أكدت الدراسة أن نظام الرقابة الداخلية الفعال يرتبط بالأداء التشغيلي الأمثل وهو هام وحيوي لأنظمة واستراتيجيات تنظيمية سليمة مصممة لإنشاء والحفاظ على التميز في الأداء التشغيلي. كما أشارت الدراسة أن الرقابة الداخلية جزء لا يتجزأ من أنظمة الرقابة الاستراتيجية وهي سلسلة مترابطة من الأنشطة المفروضة على إجراءات التشغيل، وهي مصممة لحماية الأصول وتقليل الأخطاء، ويساعد الإفصاح عن التكامل بين نظام الرقابة الداخلية والاستراتيجية على دقة تنبؤات المحللين الماليين وزيادة تغطيتهم.

ومن ثم يمكن صياغة الفرض الثالث للبحث:

"يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين".

٤/٥ الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين:

وتتمثل معلومات الرقابة الاستراتيجية في التغييرات في الاستراتيجية (تغييرات جوهرية في الأهداف الاستراتيجية مقارنة بالعام السابق، وشرح التغييرات الجوهرية في الأهداف الاستراتيجية مقارنة بالعام السابق، والتغييرات الجوهرية في استراتيجية الشركة مقارنة بالعام السابق، وشرح التغييرات الجوهرية في استراتيجية الشركة مقارنة بالعام السابق). تحقيق الأهداف الاستراتيجية (بيان بالأهداف الاستراتيجية المحققة).

كما اختبرت دراسة (Skarmens & Morgan, 2016) من الناحية التجريبية مدى إمكانية الأهداف الاستراتيجية من تحقيق المواقف الاستراتيجية المرغوبة والعوامل التي قد تؤثر على هذه العلاقة. وقامت الدراسة بفحص هذه العلاقة باستخدام البيانات الأولية لعينة من الشركات المصنعة المصدرة. توصلت الدراسة إلى أن وجود فجوات في المواقف الاستراتيجية التي تم تحديدها مسبقاً للهدف الاستراتيجي. وتظهر أن هذه الثغرات تؤثر سلباً على الأداء، وبالتالي، فإن مجرد تحديد الأهداف الاستراتيجية لا يساعد بالضرورة في تحقيق النتائج المرجوة، وأي فشل في القيام بذلك يكون مكلفاً. ومن ثم فإن توفير معلومات عن مدى تحقيق الأهداف الاستراتيجية يساعد في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأداء المتعلق بالشركة.

كما استهدفت دراسة (Wanjohi, 2013) إلى فحص العلاقة بين أنظمة الرقابة الاستراتيجية (Strategic Control Systems (SCS والأداء المالي، بالتطبيق على شركة Bamburi Cement Limited (BCL) في كينيا، توصلت الدراسة إلى اختيار أنظمة الرقابة الاستراتيجية يعتمد على نوع الاستراتيجيات المنفذة، بينما تتأثر كثافة تطبيقها بالتصورات الداخلية والقوى الخارجية. كما أكدت الدراسة على وجود علاقة معنوية موجبة بين كثافة تطبيق أنظمة الرقابة الاستراتيجية والأداء المالي مما يساعد على زيادة تغطية المحللين الماليين .

ومن ثم يمكن صياغة الفرض الرابع للبحث:

"يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين".

(٦) الدراسة التطبيقية:

١/٦ هدف الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة في تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقرير الأعمال المتكاملة على تغطية المحللين الماليين، وقد تم تناول الإفصاح الاستراتيجي من خلال

المعلومات الآتية: معلومات تحليل الاستراتيجية، معلومات صياغة الاستراتيجية، معلومات تنفيذ الاستراتيجية، معلومات الرقابة الاستراتيجية.

٢/٦ مجتمع وعينة الدراسة:

- يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المصرية المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وقامت الباحثة باختيار عينة من الشركات^(*) التي تتوفر فيها الشروط التالية:
- ١- أن تكون الشركات مدرجة في مؤشر S&P /EGX ESG ويقوم هذا المؤشر بالتركيز على معايير التنمية المستدامة خاصة في ظل توجه المستثمرين للربط بين المعايير المالية ومعايير الأنشطة غير التقليدية للشركة، كالحفاظ على مستويات أداء بيئي جيد، ومسئولية اجتماعية متميزة للشركة، واتباعها لمعايير الحوكمة الجيدة.
 - ٢- ألا تنتمي إلى المؤسسات المالية، لما لها من طبيعة خاصة، نظراً لخضوعها إلى قواعد وإجراءات قانونية نظامية وآليات حوكمة مختلفة.
 - ٣- أن تكون الشركات مضي على قيدها في البورصة المصرية أكثر من خمس سنوات، وألا تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام، أو تعرضت للدمج أو الإفلاس أو التوقف أو إعادة التنظيم خلال فترة الدراسة.
 - ٤- أن تتوفر البيانات المالية وغير المالية اللازمة لحساب متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة.
- وقد أسفر تطبيق الشروط السابقة عن اختيار عدد ٢٨ شركة من إجمالي عدد ٣٠ شركة مدرجة في مؤشر S&P /EGX ESG في ٣٠ يونيو ٢٠٢٠، بما يعادل ما نسبته ٩٣%، ويوضح الجدول رقم (١) إجمالي عدد شركات العينة والقطاع التي تنتمي إليه ونسبة عدد شركات كل قطاع إلى إجمالي عدد شركات العينة.

(*) ملحق رقم (١) الشركات المدرجة في مؤشر S & P/EGX ESG، وكود رويترز، وكود التقييم الدولي.

جدول (١) يوضح إجمالي عدد شركات العينة والقطاع التي تنتمي إليه ونسبة عدد شركات كل قطاع إلى إجمالي عدد شركات العينة

القطاع	عدد شركات العينة مصنفة قطاعياً	نسبة شركات العينة مصنفة قطاعياً
قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ	٦	٢١,٤%
قطاع العقارات	٤	١٤,٣%
قطاع الخدمات المالية غير المصرفية	٣	١٠,٨%
قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	٢	٧,١%
قطاع الرعاية الصحية والأدوية	٢	٧,١%
قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٢	٧,١%
قطاع الموارد الأساسية	٢	٧,١%
قطاع المنسوجات والسلع المعمرة	٢	٧,١%
قطاع خدمات النقل والشحن	١	٣,٦%
قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية	١	٣,٦%
قطاع الخدمات التعليمية	١	٣,٦%
قطاع الطاقة والخدمات المساعدة	١	٣,٦%
قطاع مواد البناء	١	٣,٦%
الإجمالي	٢٨ شركة	١٠٠%

٣/٦ مصادر الحصول على البيانات وفترة الدراسة:

قامت الباحثة بالحصول على بيانات الدراسة التطبيقية اللازمة لقياس متغيرات الدراسة خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٨ حتى ٢٠٢٠، من خلال القوائم والتقارير المالية وغير المالية المنشورة عبر المواقع الإلكترونية لشركات عينة البحث، بالإضافة إلى كتاب الإفصاح للخمسين شركة الأكثر نشاطاً الصادر عن البورصة المصرية، ودليل كومباس مصر Kompass Egypt لأسواق المال. وكذلك بعض المواقع الإلكترونية المتاحة على شبكة الإنترنت ذات الصلة، مثل موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg وموقع معلومات مباشر www.mubasher.info، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات www.egidegypt.com.

٤/٦ متغيرات الدراسة:

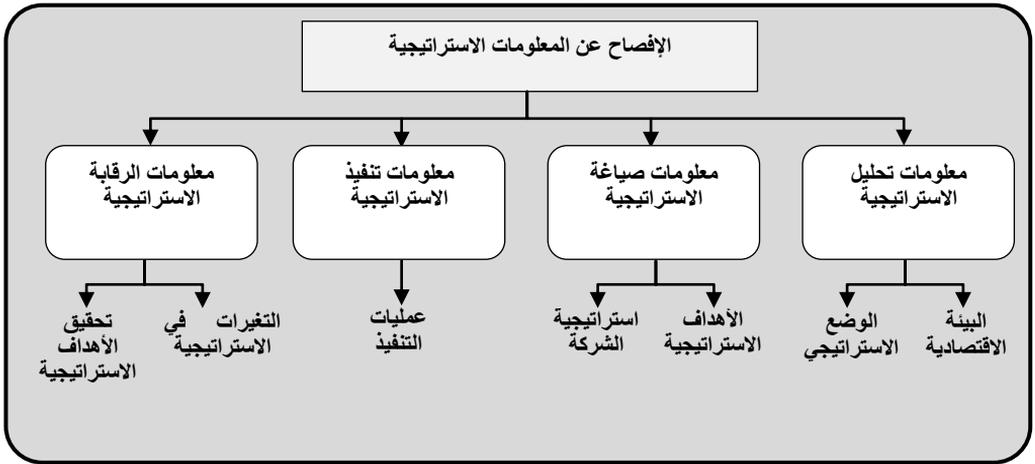
تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

١/٤/٦ المتغير التابع: تغطية المحللين الماليين (COV_{it})

قامت العديد من الدراسات السابقة (Chun & Shin, 2018; Cang et al., 2014) بالتعبير عن تغطية المحللين الماليين من خلال عدد تنبؤات أو توصيات المحللين الماليين لسعر السهم للشركة، خلال الفترة t .

٢/٤/٦ المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة في معلومات تحليل الاستراتيجية، ومعلومات صياغة الاستراتيجية، ومعلومات تنفيذ الاستراتيجية، ومعلومات الرقابة الاستراتيجية، وقد تم الاعتماد على العديد من الدراسات في تحديد مقاييس هذه المعلومات (Hassan and Lahyani, 2019; Winter & Zülch, 2019; Morris & Trannes, 2018) ويمكن توضيح المجموعات الفرعية للمعلومات الاستراتيجية من خلال الشكل التالي:



شكل رقم (٢) المجموعات الفرعية للمعلومات الاستراتيجية

٣/٤/٦ المتغيرات الرقابية:

قامت الباحثة بإضافة بعض المتغيرات الرقابية إلى نموذج الدراسة والتي قد يكون لها تأثير على المتغير التابع (تغطية المحللين الماليين)، وذلك بهدف تحييد أثرها وزيادة القوة التفسيرية لنموذج الانحدار. وتتمثل هذه المتغيرات فيما يلي:

١- جودة المراجعة (AQ) **Audit Quality**:

قامت دراسة (Behn et al., 2008) باختبار ما إذا كانت جودة المراجعة مرتبطة بإمكانية التنبؤ بالأرباح المحاسبية من خلال التركيز على خصائص توقعات أرباح المحللين الماليين . توصلت الدراسة إلى أن دقة توقعات المحللين الماليين أعلى وأن التشتت المتوقع أقل بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الخمس الكبار (Big5).

كما قامت دراسة (Jeong, 2020) بفحص تأثير جودة المراجعة على تغطية المحللين الماليين الذي يعد أحد أكثر سلوكيات المحللين شيوعاً. توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتلقى خدمات مراجعة عالية الجودة لديها عدد من المحللين المتابعين أكثر من غيرها، حيث أن المراجعة عالية الجودة تجعل مستخدمي القوائم المالية أكثر موثوقية، وبالتالي فإن هذه الموثوقية تجعل المحللين أكثر سهولة وأكثر دقة في التنبؤ بأرباح الشركة، ومن ثم تزيد تغطية المحللين الماليين.

٢- سيولة الأسهم (SL) **Stock Liquidity**:

قامت دراسة (Dang et al., 2019) بفحص العلاقة بين تغطية المحللين وسيولة الأسهم مع التركيز على دور المعلومات التي ينتجها المحللون الماليون، باستخدام مجموعة بيانات شاملة عبر ٤١ دولة خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٠. توصلت الدراسة إلى وجود ارتباطاً إيجابياً بين تغطية المحللين وسيولة الأسهم ، بالإضافة إلى أن التأثير الإيجابي لمتابعة المحللين على سيولة الأسهم يرجع إلى ضعف البيئة المؤسسية. وقد أكدت الدراسة أن هذه النتائج تشير إلى أن المحللين الماليين يقدمون المزيد من المعلومات العامة للمشاركين في السوق وبالتالي يحسنون سيولة الأسهم، ويتم تخفيف هذا التأثير في بلد يتمتع ببيئة مؤسسية أقوى.

كما قامت دراسة (Roulstone, 2003) بتناول العلاقة بين خصائص المحللين (عدد المحللين الذين يتابعون الشركة وتشتيت توقعاتهم) وخصائص السيولة في السوق. توصلت الدراسة إلى أن المحلل المتابع (تشتت التوقعات) له ارتباط إيجابي (سليبي) بالسيولة. كما أكدت الدراسة إلى

دور المحللين الماليين في توفير المعلومات للأسواق المالية وتسهيل الضوء على فوائد متابعة المحللين.

٣- آليات حوكمة الشركات (CG) Corporate Governance:

قامت دراسة (Yu, 2010) فحص ارتباط المحلل المالي بقوة حوكمة الشركات في بيئة السوق الناشئة. استخدمت الدراسة المنهجية التجريبية على عينة من ٧٥٣ شركة من شركات الأسواق الناشئة خلال عامي ٢٠٠١، ٢٠٠٢. توصلت الدراسة إلى أن فعالية حوكمة الشركات لها تأثير إيجابي على مستوى المحلل المالي.

كما قامت (Mouselli and Hussainey, 2014) باختبار مدى تأثير آليات حوكمة الشركات (CG) على عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركات البريطانية. توصلت الدراسة إلى أن المستوى الكلي Aggregate Level لجودة حوكمة الشركات يرتبط بشكل إيجابي بعدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركات البريطانية.

٤- حجم الشركة (Size) Firm Size:

قامت دراسة (Fortin and Roth, 2007) بفحص حوافز المحللين الماليين لتغطية الشركات ذات رعوس الأموال الصغيرة في عام ٢٠٠٢. وهي الفترة التي أعقبت انخفاضات سوق الأوراق المالية وتقليص حجم شركات السمسة. توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة يرتبط بشكل إيجابي بعدد المحللين الذين يغطون الشركة.

كما قامت دراسة (Wang, 2018) بفحص العلاقة بين خصائص الشركة وتغطية المحللين الأجانب باستخدام عينة من ٣٦٦ شركة مدرجة في بورصة تايبوان للأوراق المالية والتي تتبعها محللون أجانب من يناير ٢٠٠٦ إلى يونيو ٢٠١٦. توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة من المتغيرات الهامة التي تؤثر على تغطية المحللين الماليين الأجانب، ومن ثم فإن الشركات كبيرة الحجم ذات احتمالية أعلى لمتابعة المحللين الأجانب لها.

٥/٦ نموذج الدراسة:

تعتمد الباحثة في اختبار فروض البحث على نموذج الانحدار، وذلك لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة على تغطية المحللين الماليين، وتمثل معادلة الانحدار في:

$$COV_{it} = \beta_0 + \beta_1 SAD + \beta_2 SFD + \beta_3 SID + \beta_4 SCD + \beta_5 AQ + \beta_6 SL + \beta_7 CG + \beta_8 Size + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

COV_{it} = تغطية المحللين الماليين والتي تم التعبير عنها باستخدام عدد تنبؤات أو توصيات المحللين الماليين لسعر الأسمه للشركة i خلال الفترة t .

SAD = الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن معلومات البيئة الاقتصادية (يتضمن ٢ بند)، ومعلومات الوضع الاستراتيجي (يتضمن ٢ بند)، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن البند، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.

SFD = الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن معلومات الأهداف الاستراتيجية (يتضمن ٣ بند)، ومعلومات استراتيجية الشركة (يتضمن بند)، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن البند، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.

SID = الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن معلومات عمليات التنفيذ (يتضمن ٢ بند)، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن البند، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.

SCD = الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية، وتقاس بالدرجة التي حصلت عليها الشركة من خلال الإفصاح عن معلومات التغيرات في الاستراتيجية (يتضمن ٤ بند)، ومعلومات تحقيق الأهداف الاستراتيجية (يتضمن بند)، ويأخذ القيمة (١) في حالة الإفصاح عن البند، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.

AQ = جودة المراجعة، متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان مكتب المراجعة أحد مكاتب المراجعة الخمس الكبرى، والقيمة (صفر) خلاف ذلك.

SL = سيولة الأسهم، تقاس باللوغاريتم الطبيعي لحجم التداول للشركة i خلال الفترة t .

CG = آليات حوكمة الشركات، متغير تجميعي يأخذ القيمة من (صفر إلى ٧) طبقاً لمدى توافر آليات حوكمة الشركات (استقلال أعضاء مجلس الإدارة، دورية اجتماعات مجلس الإدارة، المهارات الفنية والتحليلية لأعضاء مجلس الإدارة، عدم

الجمع بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، استقلال أعضاء لجنة

المراجعة، دورية اجتماعات اللجنة، الخبرات المالية والمحاسبية لأعضاء اللجنة).

$Size =$ حجم الشركة، يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.

$\beta_0 =$ قيمة الثابت في معادلة الانحدار.

$\beta_1 - \beta_4 =$ معاملات نموذج الانحدار للمجموعات الفرعية للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية.

$\beta_5 - \beta_8 =$ معاملات نموذج الانحدار للمتغيرات الرقابية.

$\varepsilon_{it} =$ الخطأ العشوائي.

٦/٦ نتائج الدراسة التطبيقية:

تتمثل خطوات تحليل نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:

١/٦/٦ اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution Test

للتحقق من مدى تبعية بيانات متغيرات الدراسة المتصلة للتوزيع الطبيعي، قامت الباحثة باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov واختبار Shapiro-Wilk، حيث عندما تكون قيمة المعنوية (Sig.) لمتغير ما أكبر من (٠,٠٥) فإن بيانات المتغير تكون موزعة طبيعياً، أما إذا كانت أقل من (٠,٠٥) فهذا يدل على عدم توافر خاصية التوزيع الطبيعي (Hanusz & Tarasinske, 2015). ويوضح الجدول رقم (٢) نتائج اختبار (K-S) واختبار (S-W) لمتغيرات الدراسة المتصلة:

جدول رقم (٢) اختبار التوزيع الطبيعية لمتغيرات الدراسة المتصلة

Continuous variables	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
COV	.118	28	.200	.944	28	.139
SAD	.133	28	.200	.928	28	.055
SFD	.146	28	.131	.930	28	.060
SID	.145	28	.136	.931	28	.066
SCD	.147	28	.124	.929	28	.059
SL	.124	28	.200	.931	28	.067
CG	.139	28	.180	.939	28	.103
Size	.157	28	.076	.946	28	.156

يتضح من الجدول رقم (٢) أن القيمة الاحتمالية لمتغيرات الدراسة المتصلة أكبر من مستوى معنوية (٠,٠٥)، بما يدل أنها تتبع التوزيع الطبيعي، أما بالنسبة لمتغير جودة المراجعة فهو متغير وهمي (Dummy Variable) ذات قيمة ثنائية لا يخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

٢/٦/٦ اختبار التداخل الخطي *Multicollinearity Test*:

قامت الباحثة باستخدام اختبار التداخل الخطي لتحديد الارتباط بين المتغيرات المستقلة والرقابية في نموذج الانحدار، ومن ثم فإن نموذج الانحدار الجيد يجب ألا يحتوي على أي ارتباط بين المتغيرات المستقلة والرقابية. يتم قياس الارتباط الخطي من خلال قيمة معامل (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor لكل من المتغيرات المستقلة والرقابية. ويمكن توضيح اختبار التداخل الخطي من خلال جدول رقم (٣):

جدول رقم (٣) اختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة

Variables	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
SAD	.637	1.571
SFD	.787	1.270
SID	.411	2.435
SCD	.775	1.290
AQ	.430	2.325
SL	.579	1.727
CG	.409	2.444
Size	.612	1.635
Durbin – Watson		2.036

لتوضيح بيانات جدول رقم (٣) يجب الأخذ في الاعتبار أنه إذا كانت قيمة معامل (Tolerance) أقل من (٠,١٠)، وكذلك قيمة معامل تضخم التباين (VIF) أكبر من (١٠) يؤدي ذلك إلى حدوث علاقات خطية متعددة ومن ثم لا يمكن استخدام نموذج الانحدار (Akinwande et al., 2015; Kim, 2019).

ويتضح من جدول رقم (٣) عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة، حيث أن قيمة معامل (Tolerance) لجميع المتغيرات أكبر من (٠,١) وكذلك قيمة معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات أقل من (١٠).

كما تم إجراء اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test) على نموذج الدراسة من خلال اختبار (Durbin – Watson Test). وتتراوح النتيجة المثلى في هذا الاختبار من (١,٥ - ٢,٥) حيث تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاورة للمتغيرات المستقلة والرقابية (Behrouz, 2016). ويتضح من جدول رقم (٣) أن قيمة D-W المحسوبة لنموذج الدراسة بلغت ٢,٠٣٦، وهذه القيمة تقع ضمن المدى الملائم، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في نموذج الدراسة.

٣/٦/٦ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

بعد أن قامت الباحثة بالتحقق من أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة، تقوم الباحثة في هذا الجزء بوصف تحليلي لمتغيرات الدراسة، وذلك كما يتضح من جدول رقم (٤):

جدول رقم (٤) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

Year	Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
2018	COV	1.00	41.00	19.82	12.98
	SAD	.00	4.00	1.67	1.22
	SFD	.00	3.00	1.57	1.14
	SID	.00	2.00	.93	.81
	SCD	.00	4.00	1.36	1.52
	SL	3.11	6.80	5.66	.89
	CG	1.00	6.00	3.25	1.78
	Size	7.01	10.12	7.84	.96
2019	COV	1.00	42.00	20.10	13.41
	SAD	.00	4.00	1.82	1.31
	SFD	.00	3.00	1.67	1.16
	SID	.00	2.00	1.11	.83
	SCD	.00	5.00	1.57	1.75
	SL	3.32	6.90	5.67	.88
	CG	1.00	7.00	3.50	1.81
	Size	7.04	10.22	8.02	.99
2020	COV	1	44	20.60	14.06
	SAD	.00	4.00	1.89	1.29
	SFD	.00	4.00	1.82	1.38
	SID	.00	2.00	1.11	.83
	SCD	.00	5.00	1.86	1.96
	SL	3.35	7.11	5.95	.82
	CG	1.00	7.00	3.54	1.77
	Size	7.10	10.33	8.13	1.05

ويتضح من جدول (٤) زيادة تغطية المحللين الماليين (COV_{it}) خلال فترة الدراسة حيث بلغ متوسط التغطية (١٩,٨٢) في عام (٢٠١٨)، وارتفع إلى (٢٠,٦٠) في عام (٢٠٢٠)، ويرجع ذلك إلى أن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يحسن دقة توقعات المحللين وتقليل التشتت بين توقعات المحللين الماليين وذلك من خلال تقليل عدم التأكد في السوق.

أما بالنسبة للإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية فقد ارتفع متوسط الإفصاح من (١,٦٧) في عام (٢٠١٨) إلى (١,٨٩) في عام (٢٠٢٠)، وقد يرجع ذلك إلى أن هذه الإفصاحات تعتبر من المعلومات الهامة التي تؤثر على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون من الأفراد والمؤسسات.

وفيما يتعلق بالإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية فقد زاد متوسط الإفصاح من (١,٥٧) في عام (٢٠١٨) إلى (١,٨٢) في عام (٢٠٢٠)، وقد يرجع ذلك إلى رغبة العديد من الشركات في سد احتياجات أصحاب المصالح من معلومات صياغة الاستراتيجية وترسيخ ثقة أصحاب المصالح بالشركة.

أما بالنسبة للإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية فقد ارتفع متوسط الإفصاح من (٠,٩٣) في عام (٢٠١٨) إلى (١,١١) في عام (٢٠٢٠)، وقد يرجع ذلك إلى أن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية ذات الصلة بتنفيذ استراتيجية الشركة ومدى تأثيره على القيمة السوقية للشركة، قد يؤدي بالتبعية إلى الإقبال على المعلومات المفصحة عنها من قبل المحللين الماليين من أجل تحديد آرائهم تجاه مدى نجاح الشركة في تحقيق أهدافها.

وفيما يتعلق بالإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية فقد زاد متوسط الإفصاح من (١,٣٦) في عام (٢٠١٨) إلى (١,٨٦) في عام (٢٠٢٠)، وقد يرجع ذلك إلى أن الإفصاح عن هذه المعلومات توفر نظام للرقابة من قبل المساهمين وأصحاب المصالح على أنشطة المديرين، كما يساعد هذا النظام على دقة توقعات المحللين الماليين لأداء الشركة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية فقد زاد متوسط سيولة الأسهم الذي تم التعبير عنها باللوغاريتم الطبيعي لحجم التداول من (٥,٦٦) في عام (٢٠١٨) إلى (٥,٩٥) في عام (٢٠٢٠). أما بالنسبة لمتوسط آليات حوكمة الشركات قد زاد من (٣,٢٥) في عام (٢٠١٨) إلى (٣,٥٤) في عام (٢٠٢٠). وفيما يتعلق بمتوسط حجم الشركة الذي تم التعبير عنه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول من (٧,٨٤) في عام (٢٠١٨) إلى (٨,١٣) في عام (٢٠٢٠).

وبالنسبة لمتغيرات الدراسة المنفصلة ، يتضح من جدول رقم (٥) أن شركات العينة التي يتم مراجعتها من قبل أحد مكاتب المراجعة الخمس الكبرى (BIG 5) أو للمكاتب المنتسبة لها تبلغ (٤٢,٩%) مقارنة بما نسبته (٥٧,٩%) للشركات التي تم مراجعة قوائمها وتقاريرها من خلال مكاتب مراجعة بخلاف الخمس الكبرى.

جدول رقم (٥) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة

المتغيرات	مشاهدات متحققة (١)		مشاهدات غير متحققة (صفر)	
	العدد	النسبة	العدد	النسبة
AQ	١٢	٤٢,٩	١٦	٥٧,١

٤/٦/٦ نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

تم اختبار العلاقة بين تغطية المحللين الماليين "كمتغير تابع" والإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية ، والإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية ، والإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية ، والإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية "كمتغيرات مستقلة" في ضوء المتغيرات الرقابية جودة المراجعة، وسيولة الأسهم، وآليات حوكمة الشركات، وحجم الشركة من خلال معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation.

جدول رقم (٨) مصفوفة معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation بين متغيرات الدراسة

Variable		Pearson Correlation								
		Size	CG	SL	AQ	SOD	SID	SFD	SAD	COV
Size	Pearson	1	.531**	.279	.431*	.542**	.486**	.363	.455**	.566**
	Sig.		.002	.075	.11	.001	.004	.029	.008	.001
CG	Pearson		1	.229	.592**	.716**	.417*	.536**	.643**	.737**
	Sig.			.120	.000	.000	.015	.002	.000	.000
SL	Pearson			1	.323	.561**	.648**	.469**	.545**	.633**
	Sig.				.47	.001	.000	.006	.001	.000
AQ	Pearson				1	.669**	.253	.481**	.531**	.632**
	Sig.					.000	.097	.005	.002	.000
SCD	Pearson					1	.601**	.644**	.759**	.893**
	Sig.						.000	.000	.000	.000
SID	Pearson						1	.530**	.669**	.758**

Variable	Pearson Correlation								
	Size	CG	SL	AQ	SOD	SID	SFD	SAD	COV
	Sig.						.002	.000	.000
SFD	Pearson						1	.507**	.751**
	Sig.							.003	.000
SAD	Pearson							1	.819**
	Sig.								.000
COV	Pearson								1
	Sig.								

* دالة احصائياً عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥).

** دالة احصائياً عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

يتضح من جدول رقم (٨) وجود علاقة ارتباط موجبة بين تغطية المحللين الماليين (معبراً عنها بعدد تنبؤات أو توصيات المحللين الماليين لسعر السهم للشركة ا خلال الفترة t) والإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية ، والإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية، والإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية ، والإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠,٠١).

٥/٦/٦ نتائج اختبارات الفروض:

١- الفرض الأول: "يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين":

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين ، من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٩) نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين

T. Test		معاملات الانحدار القياسية Beta	معاملات الانحدار غير القياسية		المتغيرات المستقلة والرقابية
Sig.	Value		Std. Error	B	
.201	1.315	-	2.804	3.671	Constant
.000	7.284	.819	1.237	8.952	SAD
.295	1.073	.119	3.134	3.364	AO
.007	2.964	.311	1.097	3.253	SL
.021	2.490	.323	1.028	2.560	CG
.314	1.030	.107	1.392	1.434	Size

- قيمة الارتباط $R = 0.819$.
- معامل التحديد $R^2 = 0.671$.
- معامل التحديد المعدل $Adj. R^2 = 0.658$.
- قيمة (F. Test) 52.95 .
- القيمة الاحتمالية $Sig. = 0.000$.

يتضح من جدول رقم (٩) ما يلي:

- (١) معامل التحديد R^2 : يتضح أن الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية والمتغيرات الرقابية تفسر ٦٧,١% من التغيير في تغطية المحللين الماليين، ومن ثم فإن باقي النسبة ٣٢,٩% ترجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.
- (٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F. Test): حيث أن قيمة (F. Test) 52.95 ، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من $(0,01)$ ، مما يدل على تأثير الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين.
- (٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T. Test) أن الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية ذات تأثير معنوي على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من $(0,01)$.
- (٤) معادلة النموذج:

$$COV = 3.671 + 8.952 (SAD) + 3.364 (AQ) + 3.253(SL) + 2.560(CG) + 1.434 (Size)$$

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين، حيث أن إشارة (B) موجبة، كما يوجد تأثير

معنوي للإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يثبت صحة الفرض الأول. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية يؤدي إلى تعزيز الشفافية، ومن ثم إمام المحللين الماليين بجوانب القوة والضعف للشركة، وبالتالي الحد من نشئت تنبؤات المحللين الماليين وزيادة التغطية للشركة.

٢- الفرض الثاني: "يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين":

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (١٠) نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين

T. Test		معاملات الانحدار القياسية Beta	معاملات الانحدار غير القياسية		المتغيرات المستقلة والرقابية
Sig.	Value		Std. Error	B	
.032	2.269	-	2.981	6.764	Constant
.000	5.802	.751	1.310	7.606	SFD
.326	1.006	.110	3.081	3.098	AQ
.002	3.516	.340	1.011	3.554	SL
.006	3.076	.366	.943	2.901	CG
.243	1.199	.121	1.360	1.630	Size

- قيمة الارتباط $R = 0.751$.
- معامل التحديد $R^2 = 0.564$.
- معامل التحديد المعدل $Adj. R^2 = 0.547$.
- قيمة (F. Test) $= 33.66$.
- القيمة الاحتمالية. $Sig. = 0.000$.

يتضح من جدول رقم (١٠) ما يلي:

(١) معامل التحديد R^2 : يتضح أن الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية والمتغيرات الرقابية تفسر ٥٦,٤% من التغيير في تغطية المحللين الماليين، ومن ثم تعتبر باقي النسبة ٤٣,٦% ترجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

- ٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F. Test): حيث أن قيمة (F. Test) ٣٣,٦٦، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين.
- ٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T. Test) أن الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية ذات تأثير معنوي على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١).
- ٤) معادلة النموذج:

$$COV = 6.764 + 7.606 (SFD) + 3.098 (AQ) + 3.554 (SL) + 2.901 (CG) + 1.630 (Size)$$

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين، حيث أن إشارة (B) موجبة، كما يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يثبت صحة الفرض الثاني. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية يعتبر ضروري في عملية تطوير الرؤية الموجهة نحو المستقبل، ومن ثم فهم أكثر دقة للمعلومات المتاحة، وبالتالي دقة توصيات المحللين الماليين .

٣- الفرض الثالث: "يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين":

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (١١) نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين

T. Test		معاملات الانحدار القياسية Beta	معاملات الانحدار غير القياسية		المتغيرات المستقلة والرقابية
Sig.	Value		Std. Error	B	
.040	2.161	-	2.976	6.430	Constant
.000	5.920	.758	2.163	12.805	SID
.030	2.312	.238	2.905	6.717	AQ
.069	1.915	.205	1.120	2.144	SL
.002	3.447	.373	.857	2.953	CG
.909	.116	.012	1.337	.155	Size

- قيمة الارتباط = R = .758
- معامل التحديد = R² = .574
- معامل التحديد المعدل = Adj. R² = .558
- قيمة (F. Test) = 35.048
- القيمة الاحتمالية = Sig. = .000

يتضح من جدول رقم (١١) ما يلي:

(١) معامل التحديد R²: يتضح أن الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية والمتغيرات الرقابية تفسر ٥٧,٤% من التغير في تغطية المحللين الماليين، ومن ثم فإن باقي النسبة ٤٢,٦% ترجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

(٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F. Test): حيث أن قيمة (F. Test) = ٣٥,٠٤٨، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين.

(٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T. Test) أن الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية ذات تأثير معنوي على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١).

(٤) معادلة النموذج:

$$COV = 6.430 + 12.805 (SID) + 6.717 (AQ) + 2.144 (SL) + 2.953 (CG) + .155 (Size)$$

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين، حيث أن إشارة (B) موجبة، كما يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (0,01)، مما يثبت صحة الفرض الثالث. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية يساعد المحللين الماليين على تقييم موقف الشركة وأدائها، ومن ثم زيادة تغطية ودقة تنبؤات المحللين الماليين مما يعمل على ضمان حصول أصحاب المصالح على معلومات مناسبة وكافية مما يترتب عليه انخفاض تكاليف التمويل الخارجي وتحسين اتخاذ القرارات والحد من الممارسات الانتهازية للمديرين.

٤- الفرض الرابع: "يوجد تأثير إيجابي للإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين":

تم اختبار مدى تأثير الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط، وذلك كما يلي:

جدول رقم (١٢) نموذج الانحدار الخطي البسيط لقياس أثر الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين

T. Test		معاملات الانحدار القياسية Beta	معاملات الانحدار غير القياسية		المتغيرات المستقلة والرقابية
Sig.	Value		Std. Error	B	
.001	5.135	-	1.693	8.695	Constant
.000	10.125	.893	.833	6.414	SCD
.811	.242	.026	3.074	.744	AQ
.015	2.632	.263	1.044	2.746	SL
.048	2.080	.259	.983	2.055	CG
.474	.729	.071	1.302	.948	Size

- قيمة الارتباط $R = 0.893$.
- معامل التحديد $R^2 = 0.798$.
- معامل التحديد المعدل $Adj. R^2 = 0.79$.
- قيمة (F. Test) $= 102.522$.
- القيمة الاحتمالية $Sig. = 0.000$.

يتضح من جدول رقم (١٢) ما يلي:

(١) معامل التحديد R^2 : يتضح أن الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية والمتغيرات الرقابية تفسر ٧٩,٨% من التغير في تغطية المحللين الماليين، ومن ثم فإن باقي النسبة ٢٠,٢% ترجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

(٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F. Test): حيث أن قيمة (F. Test) ١٠٢,٥٢٢، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين.

(٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T. Test) أن الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية ذات تأثير معنوي على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١).

(٤) معادلة النموذج:

$$6.414 (SCD) + .744 (AQ) + 2.746 (SL) + 2.055 (CG) + .948 (Size) + COV = 8.695$$

وفي ضوء النتائج السابقة يتضح أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين، حيث أن إشارة (B) موجبة، كما يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١)، مما يثبت صحة الفرض الرابع. ويتفق ذلك مع تحليل الباحثة في الدراسة النظرية، حيث ترى الباحثة أن الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية يساعد على معرفة الأهداف الاستراتيجية المحققة ومقارنتها بالعام السابق وكذلك أي تغيرات جوهرية وأسبابها، مما يساعد في الحد من عدم تماثل المعلومات وتقليل درجة التأكد مما يعمل على زيادة تغطية المحللين الماليين وانخفاض درجة التشتت في تنبؤات المحللين الماليين.

٦/٦/٦ نموذج الانحدار المتعدد:

نظراً لوجود تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة كل على حده (الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية، وصياغة الاستراتيجية، وتنفيذ الاستراتيجية، والرقابة الاستراتيجية) على المتغير التابع (تغطية المحللين الماليين)، فإنه يمكن تطبيق نموذج الانحدار المتعدد لتحديد الأثر التفاعلي للمتغيرات المستقلة جميعها على تغطية المحللين الماليين، ويمكن توضيح ذلك من خلال جدول رقم (١٣):

جدول رقم (١٣) نموذج الانحدار المتعدد لقياس أثر الإفصاح عن معلومات تحليل وصياغة
وتنفيذ والرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين

T. Test		معاملات الانحدار القياسية Beta	معاملات الانحدار غير القياسية		المتغيرات المستقلة والرقابية
Sig.	Value		Std. Error	B	
.315	1.027	-	1.685	1.730	Constant
.045	2.113	.212	1.095	2.314	SAD
.005	2.995	.240	.811	2.427	SFD
.015	2.637	.221	1.419	3.743	SID
.000	4.313	.445	.741	3.195	SCD
.386	.887	.078	2.482	2.202	AQ
.422	.821	.072	.922	.757	SL
.165	1.445	.145	.792	1.145	CG
.842	.202	.016	1.041	.211	Size

- قيمة الارتباط $R = 0.958$.
- معامل التحديد $R^2 = 0.919$.
- معامل التحديد المعدل $Adj. R^2 = 0.905$.
- قيمة (F. Test) = 64.974.
- القيمة الاحتمالية = Sig. = 0.000.

يتضح من جدول رقم (١٣) ما يلي:

(١) معامل التحديد R^2 : يتضح أن الإفصاح عن معلومات تحليل وصياغة وتنفيذ والرقابة الاستراتيجية والمتغيرات الرقابية تفسر ٩١,٩% من التغير في تغطية المحللين الماليين، ومن ثم فإن باقي النسبة ٨,١% ترجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة، أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

(٢) اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار باستخدام (F. Test): حيث أن قيمة (F. Test) ٦٤,٩٧٤، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١)، مما يدل على تأثير الإفصاح عن معلومات تحليل وصياغة وتنفيذ والرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين.

(٣) اختبار معنوية المتغير المستقل: يتضح من خلال (T. Test) أن الإفصاح عن معلومات تحليل وصياغة وتنفيذ والرقابة الاستراتيجية ذات تأثير معنوي على تغطية المحللين الماليين، حيث أن مستوى المعنوية أقل من (٠,٠١).

(٤) معادلة النموذج:

$$COV = 1.730 + 2.314(SAD) + 2.427(SFD) + 3.743(SID) + 3.195(SCD) + 2.202(AQ) + .757(SL) + 1.145(CG) + .211(Size)$$

(٧) النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

١/٧ النتائج:

في إطار هدف ومنهج البحث توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج تتمثل فيما يلي:

١/١/٧ نتائج الدراسة النظرية:

- ١- أن نجاح الشركة يتأثر باستراتيجيتها، حيث أن مهمة استراتيجية الشركة أمر مهم لمستخدمي التقارير المالية، حيث أن الخيارات الاستراتيجية توفر السياق الذي يمكن من خلاله فهم الأداء المالي للشركة.
- ٢- أن ممارسات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية يمكن أن يقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات مثل الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية (نظرية الوكالة)، كما أن هذا الإفصاح ليس فقط وسيلة للمنظمات للاضطلاع بمسئولياتها أمام مجموعات أصحاب المصالح المختلفة (نظرية أصحاب المصالح) ولكن أيضاً لاكتساب والحفاظ على شرعية المنظمة في المجتمع (نظرية الشرعية). كما يساعد هذا الإفصاح على تحسين صورة المنظمة، وجذب المستثمرين المحتملين، وتخفيض تكاليف رأس المال، وتقليل تقلبات الأسهم، وخلق فهم أفضل لمنتجاتها وخدماتها (نظرية الإشارة).
- ٣- يعتبر المحللين الماليين وسطاء ومراقبين للمعلومات مما يعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات وخاصة عندما تكون حالة عدم اليقين مرتفعة وبالتالي زيادة الكفاءة المعلوماتية لأسواق المال، مما يساعد على تخصيص الفعال للموارد وتحسين قرارات المستثمرين.
- ٤- تلعب تغطية ودقة تنبؤات المحللين الماليين دوراً مهماً وحيوياً في توفير بيئة معلومات جيدة. كما تساعد على التقليل بشكل فعال من تكلفة التمويل الخارجي للشركات ذات الفرص الاستثمارية القيمة وحوكمة الشركات الجيدة.
- ٥- يتمثل التقسيم المقترح للإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في تقارير الأعمال المتكاملة إلى:
 - الإفصاح عن معلومات تحليل الاستراتيجية.
 - الإفصاح عن معلومات صياغة الاستراتيجية.
 - الإفصاح عن معلومات تنفيذ الاستراتيجية.
 - الإفصاح عن معلومات الرقابة الاستراتيجية.

٢/١/٧ نتائج الدراسة التطبيقية:

- ١- توجد علاقة ارتباط موجبة بين الإفصاح عن معلومات تحليل وصياغة وتنفيذ والرقابة الاستراتيجية وتغطية المحللين الماليين ، وذلك من خلال مصفوفة معامل ارتباط بيرسون، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).
- ٢- يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن معلومات تحليل وصياغة وتنفيذ والرقابة الاستراتيجية على تغطية المحللين الماليين، وذلك من خلال نماذج الانحدار، وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١). مما يثبت صحة الفرض الأول والثاني والثالث والرابع.

٢/٧ التوصيات:

- ١- محاولة إصدار دليل من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية يوضح مدى أهمية الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية لأصحاب المصالح والمحللين الماليين، وذلك على غرار دليل إرشادات التقرير الاستراتيجي الصادر عن مجلس التقارير المالية في المملكة المتحدة وأيرلندا (FRC).
- ٢- ضرورة تطوير الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية الإصدار الثالث - أغسطس ٢٠١٦، الباب الثالث الإفصاح والشفافية ضمن المعلومات الجوهرية والإفصاح المالي وغير المالي بحيث يتضمن معلومات حول تحليل وصياغة وتنفيذ والرقابة الاستراتيجية.
- ٣- تطوير المؤشر المصري للتنمية المستدامة ليتضمن الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية للشركة، بحيث يتم ترتيب الشركات في سوق الأوراق المالية المصري طبقاً لهذا المؤشر على حسب مستوى إفصاحها عن المعلومات الاستراتيجية.
- ٤- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بالزام الشركات بضرورة الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية من خلال الأبعاد المقترحة من قبل الباحثة ضمن تقارير الأعمال المتكاملة، مما يؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات وزيادة تغطية المحللين الماليين ومن ثم سيولة الأسهم.
- ٥- قيام جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية ، والجمعية المصرية للمالية العامة والضرائب، والهيئة العامة للرقابة المالية بإقامة المؤتمرات والندوات لأصحاب المصالح والمتعلقة بأهمية الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية ودورها في تقييم الأداء المالي للشركات.

٣/٧ التوجهات البحثية المستقبلية:

- في ضوء النتائج التي توصلت إليها الباحثة، هناك العديد من المجالات التي تمثل أساساً لأبحاث مستقبلية، وهي كما يلي:
- ١- أثر الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية.
 - ٢- دور نظرية الوكالة في تفسير ممارسات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية.
 - ٣- محددات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية في الأسواق الناشئة.
 - ٤- منظور محاسبي للعلاقة بين تغطية المحللين الماليين وجودة التقارير المالية.
 - ٥- إطار مقترح لقياس وتفسير العلاقة بين ممارسات الإفصاح عن المعلومات الاستراتيجية وجودة الخصائص النوعية للمعلومات.

(٨) المراجع:

١/٨ المراجع باللغة العربية:

- الهيئة العامة للرقابة المالية، مركز المديرين المصري (٢٠١٦)، "الدليل المصري لحوكمة الشركات"، الإصدار الثالث، أغسطس، متاح عبر، www.eiod.org.

١/٨ المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdulwase, R., Ahmed, F. and Yan, S. (2020), "The role of business strategy to create a competitive advantage in the organization", **Open Access Journal of Science**, Vol. 4, No. 4, PP. 135-138.
- Akinwande, O., Dikko, H. and Agboola, S. (2015), "Variance inflation factor: As a condition for the inclusion of suppressor variable(s) in regression Analysis", **Open Journal of Statistics**, Vol. 5, PP. 754-767.
- Almeida, J. and Dalmácio, F. (2015), "The effect of corporate governance and product market competition on analysts' forecasts: Evidence from the Brazilian capital market", **International Journal of Accounting**, Vol. 50, No. 3, PP. 316-339.
- Alvarez, I., Sanchez, I. and Dominguez, L. (2008), "Voluntary and compulsory information disclosed online: The effect of industry concentration and other explanatory factors", **Online Information Review**, Vol. 32, No. 5, PP. 596-622.
- Barako, D., Hancock, P. and Izan, H. (2006), "Factors influencing voluntary corporate disclosures by Kenyan companies", **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 14, No. 2, PP. 107-125.
- Barron, O., Kile, C. and O'Keefe, T. (1999), "MD & A Quality as measured by SEC and Analysts' Earnings Forecasts", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 16, No. 1, PP. 75-109.
- Behn, B., Choi, J. and Kang, T. (2008), "Audit Quality and properties of Analyst Earnings Forecasts", **The Accounting Review**, Vol. 83, No. 2, PP. 327-349.
- Bordean, O., Borza, A., Rus, C. and Mitra, R. (2014), "An investigation on the strategy formulation process within the Romanian companies", available at: <https://www.researchgate.net/publication/254392092>, (accessed 16 April 2021).
- Bouteska, A. and Regaieg, B. (2017), "The accuracy of financial analysts' earnings forecasts and the Tunisian market reliance with time", **Cogent Economics & Finance**, Vol. 5, No. 1, PP. 1-26.

- Branco, M. and Rodrigues, L. (2008), "Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies", **Journal of Business Ethics**, Vol. 83, No. 4, PP. 685-701.
- Brown, L., Call, A., Clement, M. and Sharp, N., (2015), "Inside the "black box" of sell-side financial analysts", **Journal of Accounting Research**, Vol. 53, No. 1, PP. 1-47.
- Cang, Y., Chu, Y. and Lin, T. (2014), "An exploratory study of earnings management detectability, analyst coverage and the impact of IFRS adoption: Evidence from China", **J. Account. Public Policy**, Vol. 33, PP. 356-371.
- Chen, T., Xie, L. and Zhang, Y. (2017), "How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 43, issue C, PP. 217-240.
- Chowdhury, H., Faff, R., Hoang, K. (2021), "Using abnormal analyst coverage to unlock new evidence on stock price crash risk", **Accounting & Finance**, Vol. 61, PP. 1557-1588.
- Chun, H. and Shin, S. (2018), "Does analyst coverage enhance firms' corporate social performance? Evidence from Korea", **Sustainability**, Vol. 10, PP. 3-16.
- Clemente, A. and Labat, V. (2009), "Corporate governance mechanisms and voluntary disclosure. The role of independent directors in the Boards of listed Spanish Firms", **available at: webs.ucm.es/centros/cont/descargas/document.16048.pdf**. (accessed 12 March 2021).
- Connelly, P., Certo, S., Ireland, R. and Reutzel, C. (2011), "Signaling theory: a review and assessment", **Journal of Management**, Vol. 37, No. 1, PP. 39-67.
- Dang, T., Doan, N., Nguyen, T., Tran, T., Vo, X., (2019), "Analysts and stock liquidity-global evidence", **Cogent Economics & Finance**, Vol. 7, No. 1, PP. 1-27.
- Deegan, C. and Samkin, G. (2009), "**New Zealand Financial Accounting**", McGraw-Hill, Sydney.
- Deegan, C. and Unerman, J. (2011), "**Financial Accounting Theory**", Berkshire: Mc-Graw-Hill Education.
- Dhaliwal, D., Zhen, L., Tsang, A. and Yang, Y. (2010), "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting", **The Accounting Review**, Vol. 86, No. 1, PP. 59-100.

- Etengu, R., Olweny, T. and Oluoch, J. (2019), "Corporate and strategic information disclosure and earnings management: Evidence from listed firms at the Uganda securities Exchange", **Journal of Finance and Economics**, Vol. 7, No. 3, PP. 100-105.
- Ferreira, D. and Rezende, M. (2007), "Corporate strategy and information disclosure", **The Rand Journal of Economics**, Vol. 38, No. 2, PP. 164-184.
- Fijal Kowska, J. and Sobczyk-Paterek, M. (2020), "Strategy disclosure in the integrated report", **Scientific Paper of Silesian University of Technology-Organization and Management Series**, No. 149, PP. 143-153.
- Financial Reporting Council (FRC), (2018), "Guidance on the Strategic Report", available at: www.frc.org.uk, (accessed 20 April, 2020).
- Fortin, R. and Roth, G. (2007), "Analyst Coverage of Small Cap Firms in a period of brokerage firm retrenchment", **Journal of Business & Economics Research**, Vol. 5, No. 12, PP. 61-68.
- Freeman, R., Harrison, J., Wicks, A., Parmar, B. and Colle, S. (2010), "**Stockholder theory – the state of the art**", Cambridge, Cambridge University Press, PP. 1-343.
- Garcia-Sánchez, I., Raimo, N., Marrone, A., and Vitolla, F. (2020), "How does integrated reporting change in light of covid-19? A revisiting of the content of the integrated Reports", Sustainability, available at: www.mdpi.com/journal/sustainability. (accessed 5 April 2021).
- Global Reporting Initiative (GRI), (2011), "G 3.1 Sustainability reporting guidelines", available at: www.globalreporting.org, (accessed 9 November 2020).
- Gu, F. and Li, J. (2007), "The credibility of voluntary disclosure and insider stock transactions", **Journal of Accounting Research**, Vol. 45, No. 4, September, PP. 771-810.
- Hanusz, Z. and Tarasinske, J. (2015), "Normalization of the Kolmogorov-Smirnov and Shapiro-Wilk test of normality", **Biometrical Letters**, Vol. 52, No. 2, PP. 85-93.
- Hashim, M., Nawawi, A. and Salin, A. (2014), "Determinants of strategic information disclosure Malaysian evidence", **International Journal of Business and Society**, Vol. 15, No. 3, PP. 547-572.
- Hassan, M. and Lahyani, F. (2019), "Media, independent non-executive directors and strategy disclosure by non-financial listed firms in the UAE", **Corporate Governance**, Vol. 20, No. 2, PP. 216-239.

- He, G. and Ren, L. (2019), "Analyst coverage and future stock price crash risk", **Journal of Applied Accounting Research**, Vol. 20, No. 1, PP. 63-77.
- Healy, P. and Palepu, K. (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital market: A review of the empirical disclosure literature", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 31, issues 1-3, PP. 405-440.
- Hollie, D., Shane, P. and Zhao, Q. (2018), "The role of financial analysts in stock market efficiency with respect to annual earning and its cash and accrual components", **Accounting and Finance**, Vol. 57, No. 1, PP. 199-237.
- Hope, O. and Kang, T. (2005), "The Association between macroeconomic uncertainty and Analysts' forecast Accuracy", **Journal of International Accounting Research**, Vol. 4, No. 1, PP. 23-38.
- Hoque, Z. (2006), " **Methodological issues in accounting research: theories and methods**", Spiramus press, London.
- Huang, D. (2018), "Can analyst coverage reduce stock price crash risk?" Evidence from China", **American Journal of Industrial and Business Management**, Vol. 8, PP. 912-929.
- Ibe, J. (2020), "Effective internal control systems and optimal processes and procedures", available at: <http://www.researchgate.net/publication/340309380>, (accessed 18 January 2021).
- Institute of Directors in Southern Africa (IOD), (2009), "The king code of governance for South Africa and king report on governance for South Africa (king-III), **Lexis Nexus South Africa, Johannesburg, South Africa**.
- International Accounting Standards Boards (IASB), (2010), "Management Commentary, A framework for presentation, available at: www.ifrs.org, (accessed 18 March, 2020).
- International Finance Corporation (IFC), (2020), "Disclosure and transparency during covid-19 increasing resilience and building trust during and after the pandemic", available at: <https://www.IFC.org> (accessed 19 March, 2021).
- International Integrated Reporting Council (IIRC), (2013), "The international framework: integrated Reporting, available at: http://www.theiirc.org/wp_content/uploads/2013/12/13-12-08-the-international-IR-framework-2-1.pdf (accessed 1 March 2021).

- International Integrated Reporting Council (IIRC), (2021), "International <IR> framework", available at: <http://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/0z/internationalintegratedreportingframework.pdf> (accessed 2 April, 2021).
- Islam, M. (2009), "Social and environmental reporting practices of organisation operation in, or sourcing products from, a developing country: Evidence from Bangladesh", **A Thesis Doctor of Philosophy**, School of Accounting and Law, RMIT Business, RMIT University, PP. 1-239.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, No. 4, PP. 305-360.
- Jeong, K. and Ntim, C. (2020), "The effect of audit quality on analyst following", Jeong, *Cogent Business & Management*, Available at: <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1798068>, (accessed 10 April, 2021).
- Johannes, H. and Viktor, K. (2016), "Strategic information disclosure through integrated reporting – A study on OMX30-listed companies' compliance with the <IR> framework content element strategy and resource allocation", Master Thesis, Jönköping University, International Business School, Available at: www.diva-porta.org/smash/get/diva2:932161/fulltext01.pdf (accessed 25 March 2021).
- Kim, J. (2019), "Multicollinearity and misleading statistical results", **Korean Journal of Anesthesiol**, Vol. 72, No. 6, PP. 558-569.
- Kim, J., Lu, L. and Yu, Y. (2019), "Analyst coverage and expected crash risk: Evidence from Exogenous changes in analyst coverage", **The Accounting Review**, Vol. 94, No. 4, PP. 345-364.
- Manes-Rossi, F., Nicolo, G. and Orell, R. (2017), "Reshaping Risk disclosure through integrated reporting: Evidence from Italian early adopters", **International Journal of Business and Management**, Vol. 12, No. 10, PP. 11-23.
- Morris, R. and Tronnes, P. (2018), "The determinants of voluntary strategy disclosure: an international comparison", **Accounting Research Journal**, Vol. 31, No. 3, PP. 423-441.
- Mouselli, S. and Hussainey, K. (2014), "Corporate governance, analyst following and firms value", **Corporate Governance**, Vol. 14, No. 4, PP. 453-461.

- Mwangi, M. and Mwitii, J. (2015), "The effect of voluntary disclosure on stock market returns of companies listed at the Nairobi securities Exchange", **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 6, No. 1, PP. 99-105.
- Mytty, N., Pedak, K., Sun, C. (2016), "Aligning compensation strategy with Business strategy, A case study of a company within the service industry", **Bachelor Thesis in Business Administration**, PP. 1-57.
- Njoroge, J. (2018), "Effect of voluntary disclosure on cost of equity capital of companies quoted at Nairobi securities Exchange in Kenya", **Master of Science in Commerce (Finance and Accounting)**, KCA University, PP. 1-70.
- Olaoye, S. and Okeke, O. (2020), "Financial performance and strategic information voluntary disclosure: Analysis of listed manufacturing companies in Nigeria", **European Journal of Accounting, Finance and Investment**, Vol. 6, No. 6, June, PP. 9-18.
- Porter, M. (1996), "What is strategy?", **Harvard Business Review**, November-December, 1996, PP. 61-78.
- Post, J., Preston, L. and Sachs, S. (2002), "Managing the Extended Enterprise: The new stakeholder view", **California Management Review**, Vol. 45, No. 1, PP. 6-28.
- Roulstone, D. (2003), "Analyst following and Market liquidity", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 20, No. 3, PP. 552-578.
- Serafeim, G. (2016), "Integrated reporting-statement on management accounting", Institute of Management Accountants, available at: www.imanet.org/thought_leadership. (accessed 4 March 2021).
- Sieber, T. Weibenberger, B., Oberdörster, T. and Baetge, J. (2014), "Let's talk strategy: The impact of voluntary strategy disclosure on the cost of equity capital", **Business Research**, Vol. 7, PP. 263-312.
- Spyropoulou, S., Katsikeas, C., Skarmas, D. and Morgan, N. (2018), "Strategic goal accomplishment in export ventures: The role of capabilities, knowledge, and environment", **Journal of the Academy of Marketing Science**, Vol. 46, No. 1, PP. 109-129.
- Sukhari, A. nd Devilliers, C. (2019), "The influence of integrated reporting on business model and strategy disclosures", **Australian Accounting Review**, Vol. 29, No. 4, PP. 708-725.
- Thompson, A and Strickland, A. (2003), "**Strategic management: concepts and cases**", 13th ed. New York: McGraw-Hill, PP. 1-1266.

- Thompson, A., Strickland, A. and Gamble, J. (2007), "**Crafting and executing strategy: The quest for competitive advantage: concepts and cases**", 15th Edition, New York, McGraw-Hill Irwin.
- Van Zijl, W., Wöstmann, C. and Maroun, W. (2017), "Strategy disclosures by listed financial companies: signalling theory, legitimacy theory and South African integrated reporting practices", **South African Journal of Business Management**, Vol. 48, No. 3, PP. 73-85.
- Volkov, N. and Agapova, A. (2019), "Guidance on strategic information: investor-management disagreement and firm intrinsic value", **Journal of Banking and Finance**, Vol. 108, November, PP. 1-57.
- Wang, L. (2018), "Which firm characteristics affect Foreign Analyst Coverage?", **Journal of Mathematical Finance**, Vol. 8, PP. 64-85.
- Watts, R. and Zimmerman, J. (1978), "Towards a positive theory of the determination of accounting standards", **Accounting Review**, PP. 112-134.
- Watts, R. and Zimmerman, J. (1983), "Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence", **Journal of Law & Economics**, Vol. 26, No. 3, PP. 613-633.
- We, M. (2018), "Corporate Strategy and Analyst Behaviour", **Doctor of Philosophy**, Australian National University, PP. 1-277.
- Whiting, R. and Miller, J., (2008), "Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the "hidden value" ", **Journal of Human Resource Costing & Accounting**, Vol. 12, No. 1, PP. 26-50.
- Winter, S. and Zülch, H. (2019), "Determinants of strategy disclosure quality: empirical evidence from Germany", **Problems and Perspectives in Management**, Vol. 17, No. 4, PP. 104-120.
- Yu, M. (2010), "Analyst following and corporate governance Emerging-market evidence", **Accounting Research Journal**, Vol. 23, July, PP. 69-93.
- Yu, M. (2010), "Analyst forecast properties, analyst following and governance disclosure: A global perspective", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 19, No. 1, PP. 1-15.

ملحق رقم (١) إجمالي عدد شركات العينة والقطاع التي تنتمي إليه ونسبة عدد شركات كل قطاع إلى إجمالي عدد شركات العينة

الوزن النسبي	اسم الشركة	كود رويترز	كود ايزن
3.88%	ايديتا للصناعات الغذائية	EFID.CA	EGS30511C011
3.80%	البنك التجاري الدولي (مصر)	COMI.CA	EGS60121C018
3.67%	شركة مستشفى كليوباترا	CLHO.CA	EGS729J1C018
3.62%	جي بي أوتو	AUTO.CA	EGS673T1C012
3.60%	المجموعة المالية هرمس القابضة	HRHO.CA	EGS69101C011
3.49%	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	TMGH.CA	EGS691S1C011
3.47%	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	OCDI.CA	EGS65851C015
3.46%	القلعة للاستشارات المالية - أسهم عادية	CCAP.CA	EGS73541C012
3.45%	السويدي اليكتريك	SWDY.CA	EGS3G0Z1C014
3.35%	المصرية للاتصالات	ETEL.CA	EGS48031C016
3.35%	المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس)	ETRS.CA	EGS42051C010
3.34%	أوراسكوم كونستراكشون ليميتد	ORAS.CA	EGS95001C011
3.32%	جھينة للصناعات الغذائية	JUFO.CA	EGS30901C010
3.27%	القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية	CIRA.CA	EGS65541C012
3.25%	مصرف أبو طيبي الإسلامي - مصر	ADIB.CA	EGS60111C019
3.23%	اوراسكوم للتنمية مصر	ORHD.CA	EGS70321C012
3.21%	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	EGCH.CA	EGS38201C017
3.21%	دايس للملابس الجاهزة	DSCW.CA	EGS33321C018
3.20%	الصناعات الغذائية العربية - دومتي	DOMT.CA	EGS30031C016
3.20%	عبور لاند للصناعات الغذائية	OLFI.CA	EGS30AL1C012
3.18%	السويس للاسمنت	SUCE.CA	EGS3C181C012
3.17%	ابن سينا فارما	ISPH.CA	EGS51201C012
3.17%	بالم هيلز للتعمير	PHDC.CA	EGS65511C012
3.17%	الشرقية - ايسترن كومباني	EAST.CA	EGS37091C013
3.16%	النساجون الشرقيون للسجاد	ORWE.CA	EGS33041C012
3.16%	الاسماعيلية مصر للدواجن	ISMA.CA	EGS02021C011
3.16%	راية لخدمات مراكز الاتصالات	RACC.CA	EGS74191C015
3.15%	القابضة المصرية الكويتية	EKHO.CA	EGS69082C013
3.15%	الاسكندرية للزيوت المعدنية	AMOC.CA	EGS380P1C010
3.15%	سيدي كرير للتروكيماويات	SKPC.CA	EGS380S1C017