



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (٢٤) – العدد الأول – يناير ٢٠٢٣



التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة من
منظور محاسبي

Challenges facing investors' decisions in emerging financial
markets from an accounting perspective

الباحث

محمد عبده حسن محمد القاضي

مرشح للدكتوراه

كلية التجارة- جامعة بورسعيد- قسم المحاسبة

إشراف

الدكتور

محسن محمد علي اليماني

مدرس المحاسبة والمراجعة المتفرغ

كلية التجارة – جامعة بورسعيد

الأستاذ الدكتور

زين العابدين فارس

أستاذ المحاسبة المالية المتفرغ

كلية التجارة – جامعة بورسعيد

2023-02-07

تاريخ الإرسال

2023-02-08

تاريخ القبول

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



ملخص :

إن اتخاذ قرار سليم من قبل المستثمرين في السوق المالي يتوجب عليهم أن يكونوا على معرفة تامة بقراءة القوائم المالية المنشورة وآليات تحليل هذه القوائم واستخراج المؤشرات المالية الهامة المرتبطة بهذه القرارات، مما يؤدي إلى رفع كفاءة قرارات المستثمرين، وتخفيض مستوى عدم التأكد وفعالية وجودة أي قرار خاصة إذا أعدت هذه التقارير والقوائم طبقاً للأسس والمبادئ والمعايير المحاسبية لما لها من أثر في تحديد أسعار الأسهم والسندات.

كما أنه ينبغي على المستثمرين دراسة التحديات التي تواجه قراراتهم في الأسواق المالية الناشئة ومنها سوق جمهورية مصر العربية خاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي للشركات المدرجة في هذه الأسواق والذي يعتبر حجر الأساس في تسعير الأوراق المالية، بالإضافة إلى المعوقات والتحديات الأخرى التي يواجهها المستثمرون، وتوصل البحث إلى وجود صعوبات ومعوقات تواجه اتخاذ القرارات الاستثمارية في الأسواق المالية الناشئة متمثلة في صعوبات متعلقة بالسوق المالي وصعوبات محاسبية .

كلمات البحث: تحديات قرارات المستثمرين ، الأسواق المالية الناشئة، منظور محاسبي

Abstract:

In order to make a decision by investors in the financial market, they must be fully aware of reading the published financial statements and the mechanisms of analyzing these statements and extracting important financial indicators related to these decisions, which leads to raising the efficiency of investor decisions, and reducing the level of uncertainty and the effectiveness and quality of any special decision. If these reports and lists were prepared in accordance with the principles, principles and accounting standards, because of their impact on determining the prices of stocks and bonds..

Investors should also study the challenges facing their decisions in the emerging financial markets, including the market of the Arab Republic of Egypt, especially with regard to the accounting disclosure of the companies listed in these markets, which is the cornerstone in the pricing of securities, in addition to other obstacles and challenges faced by investors. The existence of difficulties and obstacles facing making investment decisions in emerging financial markets represented by difficulties related to the financial market and accounting difficulties.

Keywords: challenges of investor decisions, emerging financial markets, accounting perspective



مشكلة البحث

الأسواق الناشئة تعاني من نقص الشفافية والمعلومات الخاصة بطبيعة السوق والأوضاع المالية الحقيقية للشركات المدرجة، وذلك بسبب ضعف نظم المعلومات وعدم التطبيق السليم للمعايير المحاسبية، حيث تتصف القواعد المنظمة لعمليات الإفصاح والشفافية في تلك الدول بالضعف من حيث الكم والنوع، وعدم التزام الشركات بتقديم التقارير المالية وغيرها في التوقيت المناسب وهو ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ قرارات المستثمرين بطرق أخرى.

وتؤدي المعلومات المحاسبية دوراً هاماً في سوق الأوراق المالية حيث يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم وتساعد على تحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأوراق المالية، وهي الأسعار التي تجعل عائد الأسهم يتناسب مع درجة المخاطر المرتبطة بالاستثمار فيها، ويتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتمائلها بالنسبة لجميع المستثمرين.

إن اتخاذ قرار سليم من قبل المستثمرين في السوق المالي، يتوجب على المستثمر أن يكون على معرفة تامة بقراءة القوائم المالية المنشورة وهي الميزانيات العمومية، قوائم الدخل، وقوائم التدفقات النقدية، والتقارير المتكاملة، وآليات تحليل هذه القوائم واستخراج المؤشرات المالية الهامة المرتبطة بهذه القرارات، مما يؤدي إلى رفع كفاءة قرارات المستثمرين، وتخفيض مستوى عدم التأكد وفعالية وجودة أي قرار خاصة إذا أعدت هذه التقارير والقوائم طبقاً للأسس والمبادئ والمعايير المحاسبية لما لها من أثر في تحديد أسعار الأسهم والسندات.

كما ينبغي على المستثمرين دراسة التحديات التي تواجه قراراتهم في الأسواق المالية الناشئة ومنها سوق جمهورية مصر العربية خاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي للشركات المدرجة في هذه الأسواق والذي يعتبر حجر الأساس في تسعير الأوراق المالية، بالإضافة إلى المعوقات والتحديات الأخرى التي يواجهها المستثمرون.

لذا تتمثل مشكلة البحث في دراسة التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة من منظور محاسبي.

أهمية البحث

يستمد البحث أهميته بما يقدمه من المساهمات العلمية التالية:

- ١- مساعدة الباحثين ومتخذي القرار على فهم الأسواق المالية والصعوبات التي تواجهها.
- ٢- تسليط الضوء على التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق الناشئة حتى يمكن إعداد نموذج للإفصاح المحاسبي ليتمكن تداركها.

أهداف البحث

الهدف العام للبحث هو دراسة التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة من منظور محاسبي، ويتحقق الهدف العام من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- ١- دراسة الأسواق المالية من حيث مفهومها وكفاءتها.
- ٢- التعرف على مفهوم الأسواق المالية الناشئة والسوق المصري كنموذج.
- ٣- عرض التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين من منظور محاسبي في سوق المال المصرية

فروض البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث وأهدافه وأهميته، يتمثل فرض البحث في:

توجد صعوبات ومعوقات تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة

منهج البحث

تحقيقاً لهدف البحث المتمثل في دراسة التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة من منظور محاسبي، فإن البحث سوف يعتمد على المناهج الآتية:

١- المنهج الاستقرائي : استخدام هذا المنهج بهدف دراسة واستقراء بعض الكتابات والدراسات السابقة المتعلقة بقرارات المستثمرين بالأسواق المالية الناشئة والصعوبات التي تواجهها.

٢- المنهج الاستنباطي : والذي يعتمد على التفكير المنطقي لمحاولة الربط بطريقة منطقية بين الجوانب الفكرية للأسواق المالية الناشئة والصعوبات التي تواجهها .

حدود البحث

في ضوء مشكلة البحث، أهدافه، أهميته، وفروضة يقتصر البحث على عرض أهم التحديات التي تعترض قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة - منظور محاسبي.

خطة البحث

لتحقيق الهدف العام من البحث، وفي ضوء منهجية البحث وأهميته، كان لزاماً علي الباحث أن يتناول موضوع البحث علي النحو التالي:-

أولاً: الأسواق المالية (المفهوم - الكفاءة)

ثانياً: الأسواق المالية الناشئة (المفهوم- سوق جمهورية مصر العربية نموذجاً)

ثالثاً : التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين في سوق المال المصرية

أولاً: الأسواق المالية (مفهومها - كفاءة سوق الأوراق المالية)

١- مفهوم الأسواق المالية.

وسيلة يتم من خلالها تمويل الاحتياجات المالية لحاملي الأوراق المالية لتبادل الأصول المالية المختلفة بين المشترين والبائعين ، حيث يتم الجمع بين طالبي وعارضي رؤوس الأموال، كما يوجد داخلها هيئات ووسطاء يعملون على تنظيم وسير العمليات بواسطة قوانين ولوائح تحكمها.

٢- كفاءة سوق الأوراق المالية:

أ. دور المعلومات المحاسبية في كفاءة سوق الأوراق المالية:

"تؤثر المعلومات المحاسبية بشكل كبير في عملية التداول داخل السوق وخارجه، وذلك من خلال مساعدتها في التنبؤ بعوائد ومخاطر الاستثمار والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية



المختلفة، كما تساعد إلى جانب المعلومات الأخرى في جعل السوق يؤدي دوره بشكل فاعل وكفاء، وتمنح الثقة والاستقرار في التعامل وتخلق أيضا حالة من التوازن داخل السوق، فضلا عن مساعدتها في القضاء على المضاربات، وبالتالي فإن متخذي القرارات وخاصة المستثمرون يطمحون في الحصول على المعلومات المحاسبية بصورة فورية وقبل أن تفقد قدرتها في التأثير على القرارات المتعلقة بتداول الأوراق المالية، وسواء كانت تلك المعلومات داخلية أو خارجية" (فراس، ٢٠١٠، ص.١٠٥)

ب. كفاءة سوق المال :

هو تفاعل أسعار الأوراق المالية مع المعلومات الجديدة التي تصل إلى المتعاملين ، مما سيغير من نظرة مُصدرها، وتميل الأسعار إلى الارتفاع أو الانخفاض حسب نوع المعلومات. وهناك صيغ لكفاءة السوق ، هذه هي (نور الدين، ٢٠١٥، ص.٤٦٣) :

- الصيغة الضعيفة : وهي أن الأسعار الحالية تعكس المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في الأسعار وحجم التعاملات في الماضي، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار.
- الصيغة المتوسطة : وهي أن الأسعار الحالية تعكس كافة المعلومات المتاحة للجُمهور والتوقعات التي تقوم على تلك المعلومات.
- الصيغة القوية: وهي أن تعكس الأسعار الحالية كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته.

ج. متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية:

لكي تتحقق السوق الكفاء لا بد من ضمان تخصيص وتوجيه الموارد المتاحة إلى المجالات الأكثر ربحية، ويتطلب ذلك توافر سمتان أساسيتان وهما (مفتاح، ٢٠١٠) :

- أ. كفاءة التسعير: ويقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير، ودون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، مما يجعل أسعار الأوراق المالية مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة.
- ب. كفاءة التشغيل وهي قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة، ودون أن يتاح للمتعاملين فرصة تحقيق هامش ربح مغالا فيه.

وتعتمد الكفاءة على استيفاء عدد من الشروط ، من أهمها ما يلي (سعيد، ٢٠١١):

- يجب أن تمتلك البورصة أدوات وقنوات فعالة تزود المتداولين بمعلومات دقيقة عن سعر وحجم المعاملات، ومؤشرات العرض والطلب الحالية والمستقبلية ونشرة إخبارية معروفة. كحركة سعر يومية.
- توافر عنصر الشفافية في المعلومات، مما يجعلها متاحة لجميع المتعاملين.
- توافر المعلومات المناسبة التي تمكن المستثمرين من تقدير التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا، وأيضا تقدير درجة المخاطر المتعلقة بالأوراق المالية وبتكوين المحافظ الاستثمارية الملائمة.

ثانيا - الأسواق المالية الناشئة (المفهوم - سوق جمهورية مصر العربية نموذجاً) ١- مفهوم الأسواق المالية الناشئة

مصطلح السوق الناشئ ينطبق على الأسواق المنشأة حديثاً أو التي تمارس نشاطها من زمن بعيد في البلدان النامية ولا تساهم في تطوير اقتصادياتها، مثل سوق جمهورية مصر العربية (محمد فتحي، ٢٠١٠، ص. ١٩٧) .

أي أنه يمكن اعتبار السوق المالي ناشئ إذا توافر على الأقل معيار واحد من المعيارين التاليين (رضا، ٢٠١٠، ص. ٢٢):

- تواجد هذا السوق في اقتصاد منخفض أو متوسط الدخل ، بحسب تعريف البنك الدولي .
- إذا كان السوق المالي آخذاً في النمو ، كما تنخفض نسبة القيمة الرأسمالية الإجمالية .

٢- سوق جمهورية مصر العربية نموذجاً للأسواق الناشئة (التعريف - الكفاءة) أ- التعريف بسوق المال المصرية:

صنفت سوق جمهورية مصر العربية من الأسواق الناشئة طبقاً لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD ومعهد التمويل الدولي IIF (Mustafa and Andre, 2016, PP. 27-28) .

حيث تم قبول مصر في الأسواق المالية الناشئة وهي تعيد تنظيم السوق المالية ، والتي تحافظ على مكانتها في الأسواق المالية الناشئة من خلال فرض برنامج للإصلاح الاقتصادي والسماح للشركات بالانتقال إلى أسواق الإصدار والتداول بدلاً من الاقتراض من النظام المصرفي. إضفاء الطابع المؤسسي وتوفير إطار قانوني جيد لسوق المال (Walid, 2010) .

ب- كفاءة سوق المال المصري

في مصر بلغت تقييمات درجة كفاءة سوق الأوراق المالية علي النحو الآتي:

- فيما يتعلق بتحقيق العدالة والأمان للمستثمرين: عملت اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥ وتعديلاتها على تجريم انتفاع وتربح بعض المتعاملين من معلومات تتاح لهم فقط دون أن تتاح للفئات الأخرى في السوق .
- فيما يتعلق بكفاءة التشغيل: تبلغ عمولة السمسرة نحو ٠.٠٠٥ من قيمة الصفقة، كما أنها قابلة للتفاوض وقد تصل إلى ٠.٠٠٢، فضلاً عن أن الأرباح الناتجة من الاستثمار في الأوراق المالية معفاة من الضرائب وبالتالي فإن تكلفة المعاملات في البورصة المصرية تعد منخفضة وتسمح بتدقيق قدر كاف من كفاءة التشغيل. (يوسف، ٢٠١٤، ص. ١٢٦)
- فيما يتعلق بكفاءة التسعير: في دراسة لأحد الباحثين (أسامة، ٢٠٢٠، ص. ٢) باستخدام الأسعار اليومية للمؤشر العام خلال الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠٢٠، وقد توصل البحث إلى أن السوق المصري للأوراق المالية سوق كفاء علي المستوى الضعيف، وفي دراسة أخرى (محمد ، ٢٠١٧، ص. ٢) باستخدام بيانات يومية لعوائد المؤشر العام للبورصة خلال الفترة الزمنية من ١٩٩٨/١/١ وحتى ٢٠١٥/١٢/١٤ ، توصل البحث إلى نتيجة أن السوق المالي المصري لا يتمتع بالكفاءة عند المستوى الضعيف، ومن ثم يوجد إمكانية بالتنبؤ بالأسعار الحالية والمستقبلية بالاعتماد على بيانات الأسعار التاريخية، مما يعني تعدد نتائج الدراسات واختلافها فيما يتعلق بكفاءة التسعير.



ثالثاً: التحديات التي تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة يواجه المستثمر عند اتخاذ قرار الاستثمار في السوق المالي الناشئ تحديات محاسبية وتحديات خاصة بالسوق يمكن إيجازها في :

➤ تحديات محاسبية تواجه قرارات المستثمرين :
أ- عدم ملائمة المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرار

المعلومات المحاسبية تكون ملائمة لاتخاذ القرار بواسطة المستثمرين إذا تم تغيير وجهة نظره إلى الهدف من المعلومات المحاسبية وبذلك تلائم المعلومات المحاسبية قرارات المستثمرين والمقرضين والدائنين، إذ تعتبر المعلومات المحاسبية ملائمة عندما يكون لديها القدرة على إحداث فرق في قرار مستخدم التقارير المالية (IASB, 2018)، وتشير ملائمة المعلومات، إلى المدى الذي تلخص فيه المعلومات المحاسبية المعلومات التي تنعكس في أسعار الأسهم. وكلما زادت نسبة هذه المعلومات، كلما كانت أكثر منفعة للمستخدمين من منظور الملائمة (Omokhudu, and Amake, 2018)

وقد رأى الباحث انه يلاحظ أن الأسواق المالية الناشئة ومنها السوق المصري أن الإفصاح المحاسبي يعتمد بصفة أساسية على المعلومات المحاسبية التاريخية التي تتصف بعدم الملائمة مما يضعف الملائمة والتمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية وعدم ثقة المستثمر في هذه المعلومات.

ب- عدم كفاية الإفصاح المحاسبي والعدالة في إتاحة المعلومات المحاسبية للمستثمرين

أشارت احدي الدراسات أن سوق المال المصري يتميز بمتغيرات عشوائية في تسعير الأسهم، وأن الأسعار لم تكن مبنية على أي أساس موضوعي أو أي معلومات محاسبية أو غير محاسبية. والمتابع للبيانات المالية المنشورة من قبل الشركات المصرية وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية هو أنها لا تتمتع بإفصاح كامل ولا تنشر في الوقت المحدد والبيانات قصيرة جداً. وهو ما يعتبر من العوامل الرئيسية التي تحد من كفاءة الأسواق المالية (احمد، ٢٠٠٨، ص.٤).

لذلك فإن غياب ونقص مستوى الإفصاح والشفافية والذي يترتب عليه وجود تضارب واختلاف في المعلومات المحاسبية المفصح عنها للمستثمرين وغيرهم من المستفيدين ومتطلبات الشفافية والإفصاح المحاسبي يعني أن البيانات والمعلومات الواردة في البيانات المالية مضللة، وينعكس ذلك في القرار الاستثماري (Choi, 2012, P.584). لذا تعتبر عملية تبسيط وتحسين القرارات التي يتخذها المستثمرون في صميم اهتمامات نظام المعلومات المحاسبية الحديث وهي سبب ظهور معايير المحاسبة الدولية حيث أنها تتعامل مع المحاسبة والتقارير المالية بسبب الدور الذي تلعبه. في تفسير والإفصاح عن المعلومات الواردة في البيانات المالية.

ورأى الباحث أن المعلومات المحاسبية من أهم المعلومات التي يجب أن تقوم بتوفيرها بورصة الأوراق المالية، إذ تعطي أسواق المال العالمية أهمية كبرى لإعداد المعلومات ونشرها بصفة دورية للمستثمرين، يعتمد عليها كثير من الأطراف الخارجية، بما في ذلك المساهمون والمستثمرون، بشكل كبير على المعلومات التي تفصح عنها الشركات عند اتخاذ قرارات الاستثمار لأن هذه الأطراف غير مصرح لها بالحصول على المعلومات التي تحتاجها مباشرة من إدارة الشركة.

ج- عدم توافر عناصر جودة المعلومات المحاسبية

تمثل الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الركيزة الأساسية لتحديد مدى إمكانية الاعتماد عليها في صنع القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، وغيابها يعني أن الإدارة تتوافر لديها معلومات حول الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة لا تتوافر لدي الأطراف الخارجية (Latridis, 2011)، ويسهم التأخير في نشر المعلومات المحاسبية في تخفيض أهمية ونفعية هذه المعلومات بالنسبة لمتخذي القرارات، مما قد يؤدي إلى زيادة فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين (يونس، ٢٠٠٩).

كلما توافرت عناصر جودة المعلومات وزادت جودتها وخاصة في التقارير المالية المنشورة أدى ذلك إلى التقليل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وفي هذا المجال توصلت دراسة إلي أنه كلما زادت جودة المعلومات المحاسبية وشفافية عملية إعداد التقارير المالية، كلما أدى ذلك إلي تحسين كفاءة سوق المال، والإفصاح بشكل أفضل عن الأداء المالي للشركات. وبالتالي تمكين المتعاملين في سوق المال من اتخاذ قراراتهم علي قاعدة أفضل من المعلومات، وتكون المحصلة النهائية انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Kim, J. B., 2016).

ولذا رأي الباحث أن جودة المعلومات المحاسبية تمثل اهم الأسس للاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية على أسس موضوعية.

د- الفجوة بين إفصاح الشركات وحاجة المستثمرين

ويرجع ذلك إلى أن التقارير المالية وغير المالية تعد حالياً بشكل منفصل عن بعضها البعض، واحتوائها على كمية كبيرة من المعلومات الأمر الذي يجعلها معقدة وصعبة الفهم لطبيعة العلاقات والترابط بين المعلومات المالية وغير المالية، والتي تعد ضرورية لإجراء التقييم الفعال لأداء الشركات وقدرتها على خلق القيمة في المستقبل، بالإضافة إلى أن التقارير الحالية لا تعكس بشكل فعال رؤوس الأموال غير الملموسة والتي تؤثر على عملية خلق القيمة (Bernardi, 2018, PP. 16-17). ، ويحتاج المستثمرين في سوق الأوراق المالية علي المعلومات المحاسبية التي تمكنهم من تقدير التدفقات النقدية المستقبلية ، والمتمثلة في توزيعات الأرباح و تقدير درجة المخاطر المتعلقة بالأسهم.

هـ- قصور نماذج التقارير الحالية

سواء التقارير المالية أو تقارير الاستدامة والحوكمة - وعدم ارتباطها ببعضها أو باستراتيجية الشركة الأمر الذي يؤدي إلى عدم قدرة أصحاب المصالح على تكوين صورة شاملة عن أداء الشركة ، ويتمثل هذا القصور في الآتي:

- عدم قدرة تلك التقارير على تلبية التغيرات المستمرة في بيئة الأعمال دون فقدان الموثوقية والوضوح بالإضافة إلى استبعادها للمعلومات المتعلقة بأداء الشركة الاجتماعي والبيئي كل ذلك أدى إلى إثارة القلق حول مدى إمكانية الاعتماد على تلك التقارير (Busco, C., 2013, P.43)



- صعوبة الفهم والتطبيق للمعايير المحاسبية بسبب وجود وجهات نظر متعارضة تم أخذها في الاعتبار عند وضع المعايير، ووصف المبادئ المحاسبية بعبارات بسيطة لعمليات متطورة وكبيرة للغاية.

- انفصال تقارير الاستدامة عن التقارير المالية أدى إلى عدم الاتساق في المفاهيم ومنهجيات القياس، والربط بين استراتيجيات الشركة وأدائها المالي والاجتماعي والبيئي الذي تعمل فيه مما أدى إلى عدم الاهتمام بمخاطر تلك المعلومات (Robertson, F, 2015, P.193). كما انه لا يوفر المعلومات الملانمة في التوقيت المناسب، وانها طويلة ومعقدة وبها كمية زائدة من المعلومات (Zhou, S.; 2017, P.95).

- الإفصاح الحالي لا يوفر معلومات كافية حول الأصول المعرفية والتي أصبحت تشكل نسبة كبيرة من القيمة السوقية للشركات (Wahl, A., 2020, P. 2542).

و- مشكلات الاستعانة بوسطاء المعلومات المحاسبية (Amiram, D, 2018, P. 300)

تنتج عن مشكلات الاستعانة بوسطاء المعلومات عن ما يلي:

- زيادة تكلفة المعلومات مما يترتب عليه انسحاب عدد كبير من المتعاملين في السوق، وانخفاض السيولة وارتفاع تكلفة رأس المال.
- الدوافع الشخصية للوسطاء قد تكون لهم مصالح متعارضة مع بعض الأطراف المتعاملة بالسوق مما يقلل من فاعلية الدور الذي يقومون به
- دور الوسطاء يتطلب وسائل أخرى مثل التوسع في الإفصاح الاختياري. وتحسين جودة الإفصاح الإلزامي، حيث تتوقف على كمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها.

ز- عدم وجود معيار محاسبي دولي أو مصري ينظم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية (سواء، ٢٠١٦، ص. ٣٤٢):

لا يوجد معيار محاسبي دولي أو مصري بتنظيم الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث أشارت دراسة أنه لازال هناك قصور واضح من جانب الشركات في الالتزام والافتناع بأهمية مسنولياتها البيئية، نحو الإحجام عن الإفصاح عن هذا النوع من المعلومات من جانب الشركات (دينا، ٢٠٢١)، وأوصت دراسة أخرى بأهمية تحفيز الشركات المصرية على زيادة مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، وإصدار معيار محاسبي مستقل ينظم طريقة إعدادها وقياسها وعرضها بالتقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية، كمثل لاقتصاديات الدول الناشئة (احمد، ٢٠١٨).

ح- عدم تماثل المعلومات:

تعاني الأسواق المالية الناشئة من مشكلة عدم تماثل المعلومات حيث تحدث ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية عندما تتوفر معلومات معينة لدى طرف ولا تتوفر للأطراف الأخرى المشاركة في السوق، وبالتالي عدم المساواة في تملك المعلومات ووجود اختلاف أو فجوة معلوماتية بين الأطراف المختلفة في سوق المال (Gajewski, 2015).

وينقسم عدم تماثل المعلومات إلى نوعين وهما عدم تماثل المعلومات الحقيقي (الأساسي) وعدم تماثل المعلومات الخارجي (Shrestha, 2012):

إذ يتضمن النوع الأول وهو عدم تماثل المعلومات الحقيقي عدم التماثل بين الأطراف الداخلية (الإدارة) والأطراف الخارجية (المساهمين والمستثمرين)، ويؤدي هذا بدوره إلى تحقيق الإدارة عائد غير عادي على حساب المساهمين والأطراف الخارجية. كما يؤثر هذا على قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية سليمة، وبالتالي ظهور مشكلة الاختيار المعاكس (العكسي) ومشكلة التخلخل الأخلاقي، حيث يصعب رقابة أداء الإدارة بشكل مباشر من قبل المساهمين.

بينما يتمثل النوع الثاني في عدم تماثل المعلومات الخارجي والذي يتضمن عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبعضهم البعض، حيث يكون هناك المستثمرين المطلعين والمستثمرين ذوي المعلومات الأقل. ويحدث هذا النوع عندما يتوافر لدى بعض المستثمرين معلومات خاصة بالشركة والتي تكون غير معروفة حتى بالنسبة للأطراف داخل الشركة عن قيمة الشركة وأدائها الحالي أو المستقبلي، وهذه المعلومات قد لا تكون متاحة لبقية المستثمرين الآخرين، بما يؤدي إلى تحقيق مكاسب غير عادية للمستثمرين ذوي المعلومات على حساب الآخرين (Ramananda, 2020)

وينتج عن مشكلة عدم تماثل المعلومات المشاكل المصاحبة لها وهي:

- مشكلة الاختيار المعاكس:

إذ يصاحب ظاهرة عدم تماثل المعلومات مشكلة الاختيار المعاكس، والتي تتضمن أن امتلاك الإدارة (الأطراف الداخلية) معلومات داخلية أو المستثمرين ذوي المعلومات (المطلعين) معلومات خاصة مقارنة بالمستثمرين الآخرين.

- اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة

يترتب عليه أن المستثمرين بدون المعلومات يتخذوا قرارات استثمارية غير سليمة، حيث يكون هناك توجيه خاطئ للاستثمارات، وبالتالي عدم التخصيص السليم للاستثمارات، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض كفاءة السوق. ويترتب على زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات في السوق مشكلة عدم التخصيص الفعال للموارد، وعدم تحقق أسعار توازن الأسهم، ومن ثم عدم كفاءة سوق المال، حيث لن تعكس أسعار الأسهم كافة المعلومات المتاحة (Lei, G., 2019).

- انخفاض درجة سيولة السوق المالية:

ومن ناحية أخرى، كلما زاد مستوى عدم تماثل المعلومات في السوق كلما انخفضت درجة السيولة نتيجة انخفاض عدد العمليات وأحجام بعض المستثمرين ذوي المعلومات الأقل عن التعامل في السوق خوفاً من التعرض للخسارة في حالة قيامهم بعمليات التداول مع المستثمرين ذوي المعلومات الأكثر أو الخروج نهائياً من السوق (Healy, P., 2001)

- انخفاض حجم التداول:

وفي سياق حجم التداول في سوق المال، يترتب على زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات وشعور المستثمرين بعدم المساواة في الحصول على المعلومات إلى انخفاض الدافع لدى



المستثمرين للتعامل في أسهم تلك الشركات، بالإضافة إلى انسحاب بعض المستثمرين من التعامل في السوق، بما ينعكس على انخفاض حجم التداول في سوق المال (Bilinski , 2019).

ويرجع السبب وراء المشاكل والاضطرابات في الأسواق المالية إلى عدم كفاية الإفصاح والشفافية في التقارير المنشورة لهذه الشركات، وعدم وصول المعلومات لجميع الأطراف المهتمة بسوق الأوراق المالية، وهي ما يعرف بظاهرة "عدم تماثل المعلومات، وتأثير هذه المعلومات على قرارات المستثمرين وكفاءة البورصة (جمال، ٢٠١٥).

وأخيراً فإن التوسع في الإفصاح المحاسبي الاختياري والإجباري من ناحية؛ والتوسع في الإفصاح عبر الإنترنت ووسائل التواصل الاجتماعي يعتبر من أكثر الوسائل لتخفيض عدم تماثل المعلومات من خلال زيادة الشفافية وتوسيع نطاق الإفصاح، ومن ثم تعزيز سيولة السوق وتخفيض تكلفة العمليات، وتسهيل التواصل بين الشركات والمستثمرين (جمال، ٢٠١٥).

ط - عدم كفاية الإفصاح عن معلومات الحوكمة:

الإفصاح عن معلومات الحوكمة يعمل على تحسين سمعة الشركة، حيث توجد علاقات إيجابية بين أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والإفصاح عن معلومات الحوكمة، ويوجد تأثير إيجابي أيضاً بين حجم مؤسسة المراجعة والإفصاح عن معلومات الحوكمة، ويستخدم المستثمرون معلومات الحوكمة في تحليل محفظة الاستثمار، وتجنب الاستثمار في بعض الشركات ذات المخاطر العالية، ومن منطلق أهمية الإفصاح عن معلومات الحوكمة توجد عوامل تؤثر على الإفصاح عن حوكمة الشركات منها: استقلالية مجلس الإدارة - درجة المخاطر التي تواجه الشركة - وسائل الإفصاح (محمد، ٢٠٢٠).

وتوصلت دراسة (Krisniaji, 2020) إلى وجود تأثير إيجابي لآليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، على أساس أن آليات حوكمة الشركات تُحد من السلوك الانتهازي للإدارة وعدم إدارة الأرباح والإفصاح، وبالتالي تضمن أن المعلومات المالية المقدمة إلى الأطراف الخارجية تعكس العمليات والأنشطة الأساسية للشركة، بما يجعل المعلومات المحاسبية أكثر مصداقية ومن ثم يزيد من مقدرتها التقييمية.

ورأى الباحث انه يفضل المستثمرون الاستثمار في الشركات التي تمتثل وتطبق قواعد حوكمة الشركات خاصة عندما تكون هذه الشركات في دول ذات حماية قانونية ضعيفة للمستثمرين كما في الأسواق الناشئة وسوق المال المصري.

ي - عدم كفاية الإفصاح عن المخاطر التي تواجه الشركات

يواجه معدو ومستخدمو التقارير المالية تحديات عديدة فيما يتعلق بالإفصاح عن المخاطر منها غموض متطلبات الإفصاح مما يعطي الشركات والإدارة سلطة تقديرية واسعة فيما يتعلق بعمق ومدى عمليات الإفصاح، بالإضافة إلى عدم تركيز الإفصاح للمراجعة من قبل مكتب المحاسبة، وهذا التباين في كمية وجودة ومكان الإفصاح يحد من قدرة المستثمرين (ICAEW, 2011).

كما قد تلجأ الشركات تجنباً للاحتمالات المساءلة حال وجود حذف أو تحريف في المعلومات إلى إتباع الأسلوب الشمولي في الإفصاح لتغطية جميع المخاطر المحتملة خاصة في حالات صعوبات تقدير التأثير المحتمل للمخاطر ذات الأهمية النسبية وهو ما يشكل صعوبة للمستثمرين

في تحديد المخاطر الرئيسية والجوهرية وتحمل تكاليف إضافية لاستخراج هذه المعلومات من التقارير، فضلا عن ارتفاع التكاليف التي تتحملها الإدارة (المعدين) بسبب السمعة السيئة نتيجة عدم الإفصاح بشكل مباشر عن المخاطر الجوهرية (Bradbury, 2017).

حيث أشارت نتائج دراسة (اكرم، ٢٠٢١) إلى أن توفر التقارير السنوية للشركات المتداولة في البورصة المصرية معلومات منخفضة المخاطر حول بعض الأسواق الناشئة والمتقدمة. علاوة على ذلك، فإن حجم الشركة والإشراف على المراجع لهما تأثير إيجابي هام على مستوى تفسير المخاطر، هذا يشير إلى أن هناك شركات تتميز بحجم الشركات التي تكشف عن المعلومات الأكثر خطورة. ويتم فحص تقاريرهم من قبل شركات محاسبة كبرى.

لذا رأى الباحث أن ثقة المستثمر في المعلومات المحاسبية المنشورة تزيد بزيادة الإفصاح عن كافة المخاطر التي تواجه الشركة.

تحديات السوق التي تواجه قرارات المستثمرين

- أ. عدم كفاءة السوق المالي المستثمر فيه، وتتمثل في النقاط التالية:
 - البيانات والمعلومات المنشورة في السوق المالية غير دقيقة وتأخر نشرها (دريد، ٢٠٠٩، ص. ٢١٢).
 - المعلومات اللامتسقة تؤثر حالة وجود بؤر معلوماتية غير متجانسة في العمق والاتساع للمعلومات المطلوبة لاتخاذ القرارات في الاستثمار أو عدمه، ومن المؤكد أن المعلومة اللامتسقة للمستثمرين ينعكس عدم تجانس التوقعات للبائعين والمستثمرين للأصول إلى أنه في حالة اللاتساق القوية فإن الآثار الناجمة تكون وخيمة على السوق وقد تؤدي إلى الانهيار (فريد، بدون، ص. ٢٨٥).
 - انخفاض عدد المتداولين والمستثمرين (دريد، ٢٠٠٩، ص. ٥).
 - انتشار ظاهرة استغلال مديرو بعض الشركات والمدراء التنفيذيون منها من مزايا الأولوية في الحصول على المعلومات على حساب المتعاملين الآخرين الناتجة من عدم تماثل المعلومات (دريد، ٢٠٠٩، ص. ٢١٣).
- ب. مخاطر الاستثمار في الأسواق الناشئة (زيدان، ٢٠١٥، ص. ١٠-١١):
 - يتعرض الاستثمار في الأسواق الناشئة لمخاطر نوجز أهمها على النحو التالي:
 - التقلبات: هي درجة الانحرافات في عوائد السوق عن التقديرات المعدة لتلك العوائد عن فترة زمنية تقدر باثنتي عشرة شهرا.
 - مخاطر السيولة : فزيادة حجم التداول يمكن المستثمرين من الحصول على الأوراق المرغوبة وبأسعار عادلة، وفي حالة وجود رغبة في البيع ففي الأسواق الناشئة هناك نسبة كبيرة من الأسهم المسجلة بالبورصة لا تكون في الواقع معروضة للتداول لأنها مملوكة للحكومة أو البنوك أو العائلات .
 - مخاطر سعر الصرف :تتضمن المحفظة الاستثمارية في الأسواق الناشئة لأصول مقومة بعملة أجنبية، ومن ثم فهي معرضة لمخاطر انخفاض قيمة العملة التي يتم تقويم الاستثمار بها .



- المخاطر السياسية: وهي المخاطر التي تنجم عن حدوث الثورات أو الانقلابات العسكرية أو قيام الحكومات في كثير من الأسواق الناشئة بالتدخل في حركة الاقتصاد بوجه عام وفي أسواق رأس المال بوجه خاص، مما يؤثر في الأداء بتلك الأسواق.

ج. السوق المالية غير النشطة وعدم مواكبة التطورات الحديثة في عولمة الأسواق (محمد فتحي، ٢٠١٠، ص. ١٩٧).

النتائج والتوصيات

أ- النتائج:

أظهرت الدراسة النظرية أن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث تتلخص فيما يلي:

١. صحة فرض البحث وهو " توجد صعوبات ومعوقات تواجه قرارات المستثمرين في الأسواق المالية الناشئة"
٢. توجد صعوبات ومعوقات تواجه اتخاذ القرارات الاستثمارية في الأسواق المالية الناشئة متمثلة في صعوبات متعلقة بالسوق المالي وصعوبات محاسبية .

ب- التوصيات:

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها يمكن التوصية بما يلي:

- أ. تطوير القوانين والمعايير بناءً على احتياجات متخذي القرار الاستثماري، مع مراعاة هذه الاحتياجات مع إصدار معايير لمواكبة التطورات الاقتصادية.
- ب. يُنظر إلى البحث على أنه دعوة فكرية مفتوحة لإجراء المزيد من البحوث الأكاديمية والعملية في مجال إعداد التقارير المحاسبية من أجل معالجة صعوبات الأسواق المالية الناشئة..

المراجع

أولا المراجع العربية:

الكتب

- د. دريد كامل آل شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٩.
- د. سعيد عبد العزيز عثمان، "اقتصاديات المشروعات والخدمات العامة"، دار فاروس للنشر، ٢٠١١
- د. فريد النجار، "البورصات والهندسة المالية"، نشر مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، بدون سنة نشر.

الدوريات

- د. أحمد رجب عبد الملك، "دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية - دراسة تحليلية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة والمراجعة، العدد (١)، المجلد (٤٥)، ٢٠٠٨.
- د. أحمد حامد محمود عبدالحليم، "قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG"، مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا - كلية التجارة، ٢٤ ديسمبر، ٢٠١٨
- د. أسامة محمد محمد سلام، اختبار كفاءة السوق المصري للأوراق المالية على المستوى الضعيف، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق - كلية التجارة، مج ٢٤، ع ٤٤، أكتوبر ٢٠٢٠.
- د. اكرم خليفة محمد إبراهيم، "أثر خصائص الشركات في مستوى الإفصاح عن المخاطر بالتقارير السنوية: دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة لفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، مج ٢٥، ع ٢١، ٢٠٢١.
- د. رضا محمد احمد محمدين، " دور الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في التنمية الاقتصادية في الأسواق الناشئة "، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جماعة عين شمس، العدد الأول، يناير ٢٠١٠
- د. دينا عبدالعليم كريمة، "أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المحاسبة البيئية على الأداء المالي والسوقي: دراسة ميدانية وتطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة، مج ٢٥، ع ٣٤، أكتوبر، ٢٠٢١.
- د. سناء محمد رزق رميلي، "اثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد ٢٠ العدد ٤، ٢٠١٦.
- د. فراس خضير الزبيدي، "اثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة القادسية، العدد (٣)، المجلد (١٢)، ٢٠١٠
- د. محمد فتحي عبد الغني، "دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، عدد (٣)، أكتوبر، ٢٠١٠



- د. محمد محمد أحمد ، "اختبار كفاءة السوق المصري للأوراق المالية عند المستوي الضعيف"،
المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية ، جامعة قناة السويس - كلية التجارة
بالإسماعيلية، مج ٨، ملحق ، ٢٠١٧
- محمد عبدالمنعم إبراهيم، "أثر الإفصاح عن معلومات الحوكمة على الآراء المعدلة في التقرير"،
المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس - كلية التجارة
بالإسماعيلية، مج ١١، ٤٤، ٢٠٢٠.
- د. مفتاح صالح، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية
العربية وسبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة
قاصدي مرباح ورقلة، العدد (٧)، ٢٠١٠
- د. نور الدين بهلول، "دور أخلاقيات المعلومات المحاسبية في تحقيق الكفاءة المعلوماتية
لأسواق الأوراق المالية"، مجلة العلوم النسبانية، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية،
جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد (٤٢)، ٢٠١٥
- د. يوسف مسداوي، "اقتصاديات المشروعات والخدمات العامة كفاءة الأسواق المالية العربية:
دراسة تحليلية لتجرئه كل من بورصة الجزائر والسعودية ومصر"، مجلة كلية بغداد
للعلوم الاقتصادية الجامعة؛ عدد ٤٢، ٢٠١٤.
- د. يونس عقل، "محددات توقيت إصدار التقارير المالية للشركات المقيدة في سوق الأوراق
المالية المصري: دراسة اختبارية"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة ،
جامعة القاهرة، المجلد ٤٨، العدد ٧٣، ٢٠٠٩.
- الرسائل العلمية
- جمال خليفاتي ، "تعزيز دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في
الجزائر"، رسالة دكتوراه غير منشورة ، في العلوم التجارية ، كلية العلوم
الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة، الجزائر، ٢٠١٥.
- المؤتمرات العلمية
- د. دريد كامل آل شبيب، عبد الرحمان عبون، "أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية
لرفع كفاءة السوق المالي"، مؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع، "استراتيجيات
الأعمال في مواجهة تحديات العولمة"، جامعة فيلادلفيا، الأردن ، أيام ١٥-
٢٠٠٥/٣/١٦.
- د. محمد زيدان، يعقوبي محمد، "دراسة مقارنة لتأثير تغيرات سعر الصرف على المؤشرات
المالية الإسلامية والتقليدية على مستوى الأسواق المالية الناشئة"، المؤتمر الدولي
حول: الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي، جامعة سكيكدة ،
الجزائر، ١٧-١٨ نوفمبر ٢٠١٥.

ثانيا المراجع الأجنبية

Periodical

- Amiram, D., Landsman, W., Owens, E. and Stubben, S., " How are analysts' forecasts affected by High Uncertainty ", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 45, Iss. 3 – 4, March 2018.
- Busco, C., Frigo, M., Quattrone, P. & Riccaboni, A.," Redefining Corporate Accountability through Integrated Reporting", *Strategic Finance*, August , 2013.
- Choi, K. H., Jiang, Z. H., Kang, S. H., & Yoon, S. M. "Relationship between trading volume and asymmetric volatility in the Korean stock market",. *Modern Economy*, 3(05), 2012.
- Gajewski, F., and Li, L., "Can internet-based disclosure reduce information asymmetry?", *Advances in Accounting*, 31(1), 2015.
- Healy, P., and Palepu, K., "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/3), 2001.
- Latridis, G., " Accounting Disclosures, Accounting Quality and Conditional and Unconditional Conservatism ", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 20, Iss. 2, 2011.
- Lei, G., Li, Y. and Luo, Y., "Production and dissemination of corporate information in social media: A review", *Journal of Accounting Literature*, (42), 2019.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. "Financial statement comparability and expected crash risk", *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3),2016.
- Krismiaji, K., "Audit committee and accounting information value relevance",. *Sumber Artikel Akuntansi, Auditing, dan Keuangan Vokasi*, 4(1),2020.
- Mustafa Sakr and Andre jordan, "emerging multinational corporations: theoretical and conceptual framework", *Economic Research Southern Africa (ERSA) working paper* 574, January 2016.
- Omokhudu, O. O., and Amake, C. C. . "Corporate governance and value relevance of accounting information: Evidence from Nigeria". *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(2), 2018.



Ramananda, D., and Atahau, A., "Corporate social disclosure through social media: An exploratory study", *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 2020.

Robertson, F. & Samy, M., "Factors affecting the diffusion of integrated reporting—a UK FTSE 100 perspective", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 6, Iss. 2, 2015.

Walid Abdmoulah: "Testing the evolving efficiency of Arab stock markets", *International Review of Financial Analysis*, Volume 19, Issue 1, January 2010.

Wahl, A.; Charifzadeh, M. and Diefenbach, F., "Voluntary Adopters of Integrated Reporting – Evidence on Forecast Accuracy and Firm Value", *Business Strategy Environment*, Vol. 29, 2020.

Zhou, S.; Simnett, R. and Green, W., "Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market?", *ABACUS*, 53(1), 2017.

Others

Bernardi, C., and Stark, A., *Environmental, Social and Governance Disclosure, Integrated Reporting, and the Accuracy of Analyst Forecasts*, *The British Accounting Review Journal*, Vol. 50, Iss. 1, 2018.

Bilinski, P., "Living in the Digital Age: The Usefulness of Twitter, YouTube, and Instagram in Corporate Communication", 2019. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3311183>

Bradbury, M. E. "Disclosure Initiative—Principles of Disclosure, Discussion Paper DP/2017/1.", 2017, International Accounting Standards Board.

ICAEW, "Reporting Business Risks : Meeting Expectations Formation for better Markets", Initiative ICAEW Financial Reporting Faculty , 2011.

International Accounting Standards Board (IASB). "conceptual Framework for Financial Reporting", IFRS Foundation, London, 2018, Available at: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>

Shrestha, K., and Mishra, D., "The Impacts of Intrinsic and Extrinsic Information Asymmetries on Implied Cost of Equity Capital", 2012, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=5811183>