أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة (دراسة تحليلية)

بحـث مقــدم من البـــاحث

دكتور / ثروت مصطفي على العايدى

مدرس المحاسبة والمراجعة بالمعهد العالي للعلوم الإدارية بالقطامية

الملـخص :

يهدف هذا البحث لتسليط الضوء على دراسة الأثر الذى يمكن أن يحدثه نمط هيكل الملكية على تطبيق مبادىء الحوكمة، والتى يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية أحد أهم تلك المبادىء لما له من تأثير على اتخاذ القرارات الاستثمارية فى سوق الأوراق المالية.

ولذا فقد قام الباحث بالتعرض بالمناقشة العلمية لطبيعة هياكل الملكية الشائعة من منظور محاسبى، بالإضافة لفلسفة الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة، كذلك مناقشة أثر الأنماط المختلفة لهياكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية.

وعلية فقد جاءت النتائج النظرية للدراسة تشير لوجود أثر هام لطبيعة نمط هيكل الملكية على مستوى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية، ولقد جاء هذا الأثر فى الاتجاه السلبى بشأن ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية، إلا أن هذا الأثر قد جاء فى الاتجاه الايجابي فى حالة الملكية المؤسسية والأجنبية والمشتتة، وذلك من منطلق كون المستثمرين فى هذه الحالة يرغبون فى الحصول على المعلومات الكافية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، والتى يعتبر التوسع فى مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية من أهم تلك المصادر للحصول على المعلومات المطلوبة.

Abstract:

The research aims to highlight the studying of the effect that the shape of ownership structure could make an establishing the principles of governance, the principle of disclosure and transparency is considered the most important one of these principles because of the effect on making investment decisions in the financial markets exchange . That

is why the researcher has made the a scientific discussion of the nature of common ownership structure from an accounting opinion, in addition to philosophy on disclosure and transparency in light of governance principles. Also he discussed the effect of different shapes of ownership structure an disclosure and transparency level. As a result, the theoretical results of the study pointed to presence of an important effect of the nature of shape of ownership structure on the level of establishing principle of disclosure and transparency, this effect was in negative direction in case of institutional and dispersed and foreigner properties, that is because the investor in this state always demands to have the complete information for making investment decisions, in which expansion of optioned disclosure and transparency is considered one the most important sources for obtaining the required information.

القسم الأول
الإطـــار العـــام للبـــحث

مقدمـــــة :

تعتبر أنماط هياكل الملكية للمؤسسات (*) ذات أهمية فى العديد من القرارات ومنها قرارات الاستثمار، وخصوصاً فيما يتعلق بأثرها على كل من درجة الإفصاح والشفافية والمعاملة المتكافئة للمساهمين، وكلاهما يندرج ضمن الركائز أو المبادئ الأساسية لحوكمة المؤسسات. والتى ظهرت نتيجة للانهيارات المالية والأزمات الاقتصادية التى شاهدتها العديد من الدول فى أسواق المال، والتى كان أحد أسبابها الهامة فجوة المعلومات واستمرار تجاهل الإدارة للمتطلبات الهادفة إلى تحسين جودة

* من الجدير بالذكر أن كل من مصطلح حوكمة الشركات، حوكمة المنشآت ، حوكمة المؤسسات، الحاكمية المؤسسية، تعنى نفس المعنى فى هذا البحث، وأن الاختلاف فى الصيغة الفظيه ليس إلا للتناسق مع سياق العبارات أو الجمل.

الإفصاح والشفافية، والتى كانت من ابرز العوامل لظهور حوكمة الشركات كمصطلح علمى واستخدامه للرقابة على التصرفات الإدارية.

وعلية يستند عمل الحوكمة على عدة ركائز أساسية تتمثل فى السلوك الاخلاقى والرقابة والمساءلة، حيث تعمل هذه الركائز مجتمعة على تفعيل دور أصحاب المصالح فى نجاح الشركة وتحقيق أهدافها، وذلك من خلال الإفصاح والشفافية فى عرض المعلومات، وعلى هذا أصبح الإفصاح والشفافية أحد أهم المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات.

وهذه المعلومات تأتى من خلال الإفصاح الجيد والشفافية عن أداء المؤسسة، ولذا يعتبر الإفصاح والشفافية من القضايا التى تثير قلق المسئولين عن أسواق المال، وذلك لتأثيرهما المباشر على جودة التقارير المالية، والتى بدورها تؤثر فى كفاءة أسواق المال.

وعلية تكمن أحد القضايا الهامة فى المؤسسات فى طبيعة ونمط هيكل الملكية ومؤثراته على حملة الأسهم وانعكاس ذلك على جودة الإفصاح والشفافية بالتقارير المالية.

طبيعة مشكلة البحث :

تتباين وتختلف هياكل الملكية للشركات، وهذا التباين والاختلاف يتوقف على العديد من الاعتبارات بعضها يرتبط بالمتغيرات البيئية المحيطة، ويرتبط البعض الأخر بخصائص تلك الشركات، وتعتبر المتغيرات القانونية من أهم المتغيرات المحيطة والتى تؤثر فى تشكيل أنماط هياكل الملكية.

ولذا فإن التباين والاختلاف فى هياكل الملكية للمؤسسات يؤثر على جودة الإفصاح والشفافية بالإضافة لكيفية التعامل مع الفئات المختلفة من المساهمين، مما يؤثر بدورة على التعامل فى سوق الأوراق المالية.

وعلية تظهر مشكلة البحث فى كيفية الإجابة على التساؤلات الآتية:

١- هل هناك أثر لأنماط هياكل الملكية على جودة الإفصاح والشفافية بالتقارير المالية؟

٢- هل هناك أثر لأنماط هياكل الملكية على كيفية التعامل مع الفئات المختلفة من المساهمين؟

أهمية البحث :

أنه من خلال استقراء بعض الدراسات السابقة المتعلقة بهياكل الملكية ومدى تأثيرها على تطبيق مبادىء الحوكمة ـ مبدأ الإفصاح والشفافية ـ أتضح للباحث أنه لا

يزال هناك جدل بشأن أثر طبيعة واتجاه أنماط هياكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية ـ باعتباره من أهم مبادىء حوكمة المؤسسات ـ بالقوائم والتقارير المالية المنشورة فى أسواق الأوراق المالية فى العديد من الدول، وخصوصا الدول ذات الأسواق المالية الناشئة.

ولذا تتمثل أهمية البحث العلمى فى تقديم تحليل ومناقشة علمية لبيان أثر الأنماط المختلفة لهياكل الملكية على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية باعتباره أحد أهم مبادىء حوكمة المؤسسات، بالإضافة للتطرق لإشكالية مدى الالتزام بتطبيق مبادىء وقواعد حوكمة المؤسسات بوجه عام وأثرها على تكاليف الوكالة والتى بدورها قد تفسر وتؤثر على طبيعة العلاقة بين مبادىء الحوكمة بشأن الإفصاح والشفافية من عدمه.هذا بالإضافة لما يتناوله هذا البحث من أدبيات وأراء الباحثين والكتاب فى موضوع البحث، والتى جاء فى بعضها دراسات تطبيقية على منشآت مختلفة وفى دول عدة. ومن ثم الخروج بنتائج تعتبر إضافة عملية لهذا المجال ولصناع القرار فى نفس الوقت، كما أنها تضاف لأدبيات هذه العلوم للاستفادة منها فى تطوير الأدبيات النظرية لهذه الموضوعات.

أهداف البحث :

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث فى بيان أثر طبيعة أنماط هياكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية. وفى سبيل ذلك فقد ظهرت أهداف فرعية للبحث، يتمثل أهمها فى الأتي:

- التعرف على طبيعة الأنماط المختلفة لهياكل ملكية المؤسسات وعلاقتها بإشكالية عدم تماثل المعلومات المحاسبية بين المستفيدين منها، بالإضافة لأثارها المحتملة على تكاليف الوكالة.
- التعرف على فلسفة الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة باعتباره يمثل أحد أهم مبادئ حوكمة المؤسسات.

افتراضات البحث :

يقوم البحث على مجموعة من الافتراضات (*) الأساسية وهى :

الافتراض الأول : هناك أثر سلبى لنمط هيكل ملكية الكبار على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

* من الجدير بالذكر أن الباحث قد صاغ هذه الافتراضات لكون الدراسة تحليلية. ونظرا لعدم القيام بأية تحليلات إحصائية فقد اكتفى الباحث بصياغة هذه الافتراضات دون صياغتها فى شكل فروض تحتاج لتحليلات إحصائية من خلال دراسة تطبيقية.

الافتراض الثاني : هناك أثر ايجابى لنمط هيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

الافتراض الثالث : هناك أثر سلبى لنمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

الافتراض الرابع : هناك أثر ايجابى لنمط هيكل الملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

الافتراض الخامس : هناك أثر ايجابى لنمط هيكل الملكية المشتتة على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

حدود البحث:

- لم يتناول الباحث نمط هيكل الملكية الحكومية، نظرا لوجود أهداف اجتماعية وسياسية ترتبط بهذا الهيكل من قبل الحكومات، مما يجعل تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية مرتبط بالتوجهات الحكومية أكثر من تأثره بطبيعة نمط هيكل الملكية ذاته، والذى يرغب الباحث فى التعرف على أثره من زاوية علمية ومناقشة تحليلية مجردة وخالية من التوجهات الحكومية المؤثرة فى ذلك.
- تعرض الباحث ـ فى عجالة ـ طبيعة أنماط هياكل الملكية وأثرها على تكاليف الوكالة، وذلك لارتباطها ولو بشكل غير مباشر بموضوع البحث.

منهجية البحث :

اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي الذى يحاول الإجابة على السؤال الأساسي فى البحث وماهية وطبيعة المشكلة محل البحث من خلال تحليلي الآراء والعلاقات بينها. حيث يتم التناول بالدراسة والتحليل لأهم الدراسات السابقة والأبحاث فى مجالي هياكل الملكية ومبدأ الإفصاح والشفافية من منطلق كونه أحد أهم مبادئ الحوكمة.

خطة البحث :

في ضوء عرض إطار البحث من خلال المقدمة وطبيعة المشكلة وهدف البحث وأهميته ومنهجه ، فإن الباحث سوف يقوم بعرض موضوع البحث من خلال ما يلى :

القسم الأول : الإطار العام للبحث ، وتناول فيه الباحث المقدمة وطبيعة المشكلة وأهداف البحث وأهميته وحدوده ومنهجيته.

القسم الثاني بعنوان : الدراسات السابقة فى مجال البحث.

القسم الثالث بعنوان : أنماط وطبيعة هياكل الملكية فى أطار المنظور المحاسبى .

القسم الرابع بعنوان: المنظور الفلسفى للإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة.
القسم الخامس بعنوان: أثر طبيعة أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة.
الخلاصة والنتائج والتوصيات
المراجع والمصادر

القســـم الثـــاني
الدراسات السابقة فى مجال البحث

مقدمة:

من الجدير بالذكر أن الباحث قد اقتصر على عرض الدراسات السابقة التى تتعلق بموضوع البحث من حيث المضمون وبشكل مباشر إلى حد كبير، بالإضافة للاقتصار على عينة محددة من كل مجموعة من الدراسات السابقة التى ناقشت فكرة أو مضمون معين ودون عرض لتلك الدراسات بالكامل، حيث لا يتسع مجال البحث لهذا العرض وذلك من وجهة نظر الباحث. ولذا فسوف يتم عرض هذه الدراسات السابقة على النحو التالى:

أولا: الدراسات باللغة العربية.
ثانيا: الدراسات باللغة الانجليزية .

أولا: الدراسات باللغة العربية:

١- دراسة (هشام حسن، ٢٠١٠)

استهدفت الدراسة تقديم إطار يربط بين خصائص هياكل الملكية المركزة والمحتوى المعلوماتى للتقارير المالية، بالإضافة لدراسة تأثير هياكل الملكية المركزة وفقا لقواعد الحوكمة على المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية.

وقد خلصت الدراسة إلى أن تركيز الملكية المرتفع من شأنه أن يضعف من المحتوى المعلوماتى للدخل، بالإضافة لانخفاض مستوى الإفصاح الاختيارى، فى حين أن الملكية المشتتة من شأنها أن تؤدى للتوسع فى نطاق الإفصاح الاختيارى.

٢- دراسة (على يوسف، ٢٠١٢)

استهدفت الدراسة اختبار أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المنشأة فى التحفظ المحاسبى ودورها فى اتخاذ القرارات. وقد خلصت الدراسة لوجود أثر لأنماط

هياكل الملكية على التحفظ المحاسبى فى القوائم والتقارير المالية، وخصوصا هيكل الملكية المؤسسية والذى أظهر تأثير ايجابى نحو عدم الحد من ممارسة السلوك المنفعى للإدارة فى اختيار وتوجيه طريقة عرض الملومات المحاسبية فى التقارير المالية.

٣- دراسة (على محمود وأخرين، ٢٠١٥)

استهدفت الدراسة دراسة أثر هياكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على جودة التقارير المالية عبر الانترنت. وقد تم اختبار جودة التقرير المالى من خلال عدة متغيرات حاكمة من ضمنها هيكل الملكية بأنماطه المختلفة. وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة جوهرية بين النقرير المالى عبر الانترنت وهيكل الملكية، هذا بالإضافة لوجود علاقة موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عبر الانترنت، كذلك أوصت الدراسة بإصدار معيار محاسبى ينظم عملية الإفصاح المحاسبى عبر الانترنت.

٤- دراسة (علام محمد، ٢٠١٦)

استهدفت الدراسة تسليط الضوء على أنماط هياكل الملكية فى الشركات الدرجة ببورصة البحرين ودوره فى تخفيض تكاليف الوكالة، وذلك من منطلق أن تركيبة هيكل الملكية من الأدوات الفاعلة فى تطبيق ـ أو عدم تطبيق ـ مبادىء الحوكمة. وقد أشارت نتائج الدراسة لوجود تأثير لتركيبة هياكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة ـ ومنها مبدأ الإفصاح والشفافية ـ ولكن بنسب متفاوتة، وكان لهيكل الملكية المشتتة النصيب الأكبر فى زيادة مستوى الإفصاح والشفافية وتكاليف الوكالة فى نفس الوقت.

ثانيا: الدراسات باللغة الانجليزية:

١- دراسة (Godfred,2009)

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة (التفاعل) بين إفصاح الشركات وملكية السهم الأجنبى فى سوق الأوراق المالية الصينى. وقد أشارت النتائج بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية الأجنبية ومستوى الإفصاح فى الشركات، وأن ملكية السهم الأجنبي قد ساهمت بشكل ملحوظ فى رفع مستوى الإفصاح الاختيارى من خلال تفعيل مبادىء حوكمة المؤسسات والتى يهتم بها المستثمر الأجنبي.

٢- دراسة (Puspitanmingrum,d.,&Atmini,s.,2012)

استهدفت الدراسة التعرف على إمكانية وجود دليل تجريبى على أن آليات الحوكمة

(هيكل الملكية) قد تؤثر فى مستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير المالية بالانترنت. هذا ولم تجد الدراسة نتائج ايجابية تشير إلى وجود تأثير ذات أهمية لهيكل الملكية الإدارية على الإفصاح الاختيارى بالانترنت، فى حين هناك تأثير ايجابى لهيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح الاختيارى بالانترنت.

٣- دراسة (Ultama,c.,2012)

استهدفت الدراسة التحقق من إفصاح المنشآت فى اندونيسيا وعلاقته بتطبيق حوكمة الشركات وهيكل الملكية والاستحقاقات وجملة الأصول. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن تطبيق مبادىء الحوكمة ــ الإفصاح والشفافية ــ قد تأثر باختلاف أنماط هياكل الملكية، وأن الشركات ذات هياكل الملكية المركزة (الكتلة) لديها مستوى إفصاح أقل من غيرها من هياكل الملكية.

٤- دراسة (Alhazaimeh,a., et al.,2013)

اهتمت الدراسة باختبار العلاقة بين حوكمة المؤسسات وهيكل الملكية على الافصاح الاختيارى، وذلك من خلال المتغيرات المؤثرة فى هذا الإفصاح. وقد خلصت الدراسة لوجود تأثير لكل من مبادىء الحوكمة وهيكل الملكية على مستوى الإفصاح الاختيارى، وخصوصا المؤسسات الكبيرة مع الأخذ فى الاعتبار أن مستوى الإفصاح قد وجد له تأثير ملحوظ على سوق الأوراق المالية فى الدولة محل الدراسة وهى الأردن.

٥- دراسة (Mamun,s.,&Kamordin,h.,2014)

استهدفت الدراسة استكشاف ممارسات الإفصاح الاختيارى فى بعض البنوك المسجلة بالبورصة فى أحدى الدول ذات سوق الأوراق المالية الناشئة، ولقد أظهرت النتائج أن مدى الإفصاح الاختيارى يشير إلأى ضعف تطبيق مبادىء الحوكمة، بالإضافة لوجود أثر للأنماط المختلفة من هياكل الملكية على مستوى الإفصاح الاختياري، وخصوصا الملكية الإدارية وملكية كبار المساهمين.

٦- دراسة (Waleed,m., et al.,2018)

استهدفت الدراسة التعرف على إلى أى مدى تلتزم المنشآت بمتطلبات الإفصاح الاختيارى فى ضوء ممارسات مبادىء الحوكمة، وكذلك هل الإفصاح الاختيارى يتأثر بهيكل الملكية (كآلية من آليات الحوكمة) وذلك بالتركيز على السعودية كأحد بلدان الجزيرة العربية. وقد أشارت النتائج إلى وجود أثر لنط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح الاختيارى، وخصوصا هيكل الملكية المؤسسية، والذى أظهر

مؤشر ايجابى نحو مستوى الإفصاح الاختياري، فى حين أن الملكية الإدارية وملكية كبار المساهمين قد أظهرت مؤشر سلبى نحو تحسين مستوى الإفصاح الاختياري.

التعـليق على الـــدراسات الســـابقـــة:

تناولت الدراسات السابقة أنماط هياكل الملكية بشكل يعتبر منفرد ـ إلى حداً ما ـ حيث تعرضت كل دراسة للتعرف على نمط معين من أنماط تلك الهياكل ومدى تأثيره على المحتوى المعلومات للتقارير المالية، بالإضافة لوجود شبه أتفاق بشأن أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية على مفاد ومضمون التقارير المالية، سواء كان هذه الأثر ايجابي أو سلبي. إلا أن تلك الدراسات لم تتناول بشكل تحليلي مدى تأثير طبيعة نمط هيكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة، وخاصة مبدأ الإفصاح والشفافية باعتباره أحد أهم هذه المبادئ. وهو ما يبرز الحاجة للدراسة الحالية.

القسم الثالث
أنماط وطبيعة هياكل الملكية فى أطار المنظور المحاسبي

مقدمة:

يعبر هيكل الملكية عن هويات أصحاب الحقوق فى المؤسسة وحجم ممتلكاتهم، وبالتالى فهو يمثل مجموع حصص رأس المال المملوكة من قبل الأفراد أو المجموعات التى تشكل من خلال مجموعها رأس المال المستثمر للمؤسسة (Deins & Mcconnell,2003,P:). وتختلف هذه المجموعات من حيث المصالح والاهتمامات، فلكل مجموعة مصالح تختلف عن المجموعات الأخرى (Said,2010,P:162) . ويرى (Kong & Sorensen,1999,P:) أن هيكل الملكية يعتبر المتغير الرئيسي التنظيمي الذى يؤثر على نتائج المؤسسة، فمن منظور نظرية الوكالة فإن المديرين بوصفهم وكلاء عن الملاك لديهم النزعة نحو تحقيق أهدافهم الشخصية والتى لا تكون عادة متوافقة مع نظيراتها لدى الملاك، ولذلك يحدد هيكل الملكية إلى حد كبير طبيعة مشكلة الوكالة.

ومن هنا تبرز أهمية متغيرات وأنماط هيكل الملكية وأثرها على العديد من المتغيرات المرتبطة بخصائص المؤسسات ونتائج أعمالها، وذلك انطلاقا من أثر طبيعة هيكل الملكية على سياسات وتوجهات المؤسسات.

وتحقيقا لأهداف الدراسة فى هذا القسم فسوف يتم تناوله من خلال التعرض للأنماط المختلفة لهياكل الملكية الأكثر شيوعا بالتحليل والمناقشة العلمية، وذلك على النحو التالى:

أولا: ملكية كبار المساهمين :

يقصد بملكية كبار المساهمين وجود عدد محدود من المساهمين يمتلك نسبة مؤثرة ـ كبيرة نسبيا ـ من أسهم الشركة، وتتيح تلك النوعية من الهياكل الفرصة لهم للقيام بأعمال من شأنها إمكانية السيطرة على الشركة ولو بشكل نسبى (Puspitanmingrum&Atmini,2012,P:159 ; محمد عبده،٢٠٠٦،ص:٢٤١). وأحيانا يطلق على هذا النوع من الملكية بهياكل الملكية الأفقية أو المباشرة (Marttin,2007,P:234).

وعلية يرى (على يوسف،٢٠١٢،ص:٢٥٢) أنه يمكن أن يؤدى كبار المساهمين الدور المهم فى الإشراف على الإدارة، وأنه فى دول العالم الثالث يتولى الإدارة عادة كبار المساهمين الذين يمارسون الرقابة من خلال المضمون الإداري لهذه النوعية من الملكية. هذا وقد تلاحظ وجود تأثير إيجابى لملكية كبار المساهمين على أداء الشركة طبقا لنظرية الوكالة، حيث أنها آلية هامة لتخفيض تكاليف ومشاكل الوكالة والحد من السلوك الانتهازى لإدارة، والمساعدة فى تحقيق التقارب بين مصالح الإدارة والملاك، نظرا لما يتوافر لدى كبار المساهمين من الحوافز والموارد الكافية لممارسة الرقابة الفعالة والمستمرة على قرارات وتصرفات والإدارة العليا (Solomon,j.,&Solomon,A.,2004,P:95).

ولكن على الوجه الأخر قد ينشأ عن هذه الملكية مخاطر يتحملها كبار المساهمين أنفسهم، أو الإضرار بمصالح باقى المستثمرين نتيجة سعى كبار المساهمين لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصالح المستثمرين الآخرين. هذا بالإضافة لمخاطر عدم التنويع الكافي لمحفظة الاستثمارات فى الأوراق المالية. كما يحذر (Edwards&Alfons,2004,P:143) من قيام كبار المساهمين بدفع علاوة إضافية عن السعر العادى مقابل شراء المزيد من أسهم الشركة نظير تحقيق منافع خاصة للسيطرة على قرارات الشركة من خلال حقوق التصويت أكبر، ومن ثم تتحول مشكلة الوكالة من تعارض المصالح بين الإدارة والملاك إلى تعارض المصالح بين كبار وصغار المساهمين.

هذا ويؤيد الباحث هذه الوجهة الفكرية من منطلق أن تركز الملكية فى يد كبار المساهمين قد يمثل ضرورة يفرضها الواقع للحفاظ على ثروات المستثمرين وضمان حصولهم على عائد مرضى، وخصوصا فى ظل غياب آليات السوق التى تحقق انضباط سلوك الإدارة وتحارب الفساد الإداري. وهذه الحالة هى السائدة فى العديد من أسواق المال الناشئة ومنها مصر (Shahid,2003,Pp:6-10).

ثانيا: الملكية المؤسسية:

وتشمل البنوك وشركات التامين وصناديق الاستثمار وغيرها، ولقد أصبحت الآن تلعب دورا هاما فى أسواق المال وخصوصا الناشئة مثل مصر، بالإضافة لتأثيرها على حوكمة الشركات، ولقد ظهر هذه التأثير من خلال سياسات الخصخصة التى أتبعت فى بعض الدول (Mohamed&Elgiziry,2016,P:3).

ويرى-Chidambaran. & John,2010,P:65;Mokhtori,2013,Pp:495 (496) أن استثمار هذه المؤسسات لحجم كبير من الأموال فى الشركات يؤهلها للرقابة على تلك الشركات، كما يمكنها من الحصول على معلومات من داخل الشركة وخارجها، وذلك يساهم فى تخفيف تكاليف الوكالة. ويؤيد هذا الرأي-falahnejad,2014,Pp:150) (152 حيث أنه مع ازدياد نسبة التملك المؤسسي للشركات فإن رأس المال يصبح أقل تداول، وغالبا ما تبقى هذه المؤسسات محتفظة برأس المال لفترة طويلة، مما يعطيها فترة كافية لفهم طبيعة الشركة وطبيعة عملها، وبالتالى ممارسة دور رقابى فعال والتأثير فى إدارة الشركة.

ويرى الباحث أن هذه الوجهة الفكرة وأن كانت تصنف ضمن الإيجابيات، إلا أنها تقلص حجم التداول فى سوق الأوراق المالية مما يعتبر فى الوقت نفسه جانب يغلب علية الطابع السلبى من زاوية أمثر اتساعا وارتباط بحركة التداول بسوق الأوراق المالية وخصوصا فى الأسواق الناشئة.

ومن زاوية أخرى وفى شأن العلاقة بين الملكية المؤسسية والرقابة على الإدارة. يرى(ريما محمود ، رضوان احمد،٢٠١٧،ص ١٩) أن الملكية المؤسسية لا تلعب دورا فعالا فى الرقابة على نشاطات الإدارة، بل يعتبر من مصلحة مالى الشركات والمؤسسات التى استثمرت فى هذه الشركات ان يتعاونوا فى تقليل الرقابة على الإدارة، مما سيؤدى إلى تحسين أدائها. ولقد افترض الباحثان أن المستثمرين المؤسسيين لا يمارسون دورهم الرقابي على الإدارة حتى لا يؤثروا على علاقة العمل بينهما. هذا ويختلف الباحث مع هذه الوجهة الفكرية، بينما يؤيد الوجهة التى تشير لكون الملكية المؤسسية ستمارس دور رقابي فعال على الإدارة من منطلق حرصها على كفاءة إدارة هذه الاستثمارات الموكولة باستثمارها من قبل مالكي و مساهمي تلك المؤسسات. ولذلك يرى (Vogelheim,P., & Gordon,S.,2001,Pp:78-79) أن هناك أتفاق إلى حد كبير على قدرة الملكية المؤسسية فى جمع المعلومات وتحليلها بشكل أفضل باعتبارها تمثل جهة محترفة فى هذا الصدد ولديها الإمكانيات التى تساعد على ذلك.

ثالثا: الملكية الإدارية:

تمثل الملكية الإدارية نسبة الأسهم المملوكة لإدارة المنشأة، والذين هم أيضا مساهمين بالمنشأة ولديهم الدافع لزيادة قيمة المنشأة وزيادة ثروة المساهمين لأنها ستزيد أيضا ثروتهم الخاصة(Puspitanmingrum&Atmini,2012,P:159). ويرى;12 (Lennox, 2005,Pp10-Chau & Gary, 2010, P96) أن الملكية الإدارية يمكن أن تؤثر على تكاليف الوكالة بطريقتين، الأولى وهى تأثير تقارب المصالح، حيث أن وجود إدارة تتمتع بحصة ملكية مرتفعة ونفوذ مهم يحدث تقارب للمصالح مع حملة الأسهم الخارجيين، وهنا لا يتخذ المستثمرون الملاك قرارات تحقق منافع خاصة لهم نظرا إلى أنهم ستحملون عواقب سلوكهم الذى لن يؤدى إلى تعظيم قيمة المنشأة، ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة، وأما الثانية وهى أنه يزداد نفوذ الإدارة مع زيادة حصتها فى الملكية، ومن ثم يكون لديها مجال أوسع للعمل بشكل نفعى واتخاذ القرارات التى تحقق مصالحهم. كما يرى (Lafond & Watts, 2008,P:105) أنه عندما تكون الملكية الإدارية مرتفعة من المتوقع أن تتم زيادة ثروة المديرين من خلال المبالغة فى الأرباح عن الفترة الحالية وتحويل الثروة من حملة الأسهم الخارجيين إليهم، وذلك من خلال زيادة مكافآتهم ومستحقاتهم المالية. إلا أن (Ali, et al,2008,P:) يرى أن هناك أثر للملكية يسمى أثر التحصين، والذى يجعل من الصعوبة لحملة الأسهم الخارجيين مراقبة الإدارة، حيث حصتهم الكبيرة فى الملكية تجعلهم محصنين من المراقبة، مما يتيح لهم فرصة أكبر للعمل على تحقيق مصالحهم الخاصة. ولذا يرى الباحث أن اتجاه العلاقة بين الملكية الإدارية و إشكالية الرقابة من قبل حملة الأسهم الخارجيين غير محددة الاتجاه، فتارة تكون إيجابية وتارة أخرى سلبية.

رابعا: الملكية الأجنبية:

يعتبر الاعتماد على الملكية الأجنبية احد وسائل التمويل الهامة، بالإضافة لكونها جزء من حوكمة الشركات، نظرا لتأثيرها على أداء الشركة، فلملكية الأجنبية تعد إحدى وسائل التقنية فى الدول النامية من خلال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. وفى دراسة (طارق مختار، ٢٠١٥،ص:٨١) أجريت على عينة مكونة من ١٨٩ شركة فى ٣٢ دولة نامية، وجد أن الربحية والمكاسب الفعلية مرتبطان بوجود الملاك الأجانب فى هذه الشركات.

وفى شان الملكية الأجنبية والرقابة. فقد وجد (ريما محمود، رضوان محمد، ٢٠١٧،ص:٢٤) فى دراسة أجريت على قطاع غزة، أنه بالرغم من أن الملكية الأجنبية قد تشكل نسبة يمكن أن تصل إلى ١٥% من الملكية، إلا أنها قد تتفق مع نظرية عدم تماثل

المعلومات، وذلك بسبب بعد المسافة الذى يجعل من الصعب أن يكون للمستثمرين الأجانب ميزة رقابية تحد من السلوك الانتهازى والإداري. إلا أن (An,2009,P:116; Nasr, et al ,2012,Pp:607-610) قد اختلفوا مع نتائج هذه الدراسة، حيث توصلوا إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية الأجنبية والرقابة على تصرفات الإدارة.

إلا أن الفائدة تزداد من الملكية الأجنبية إذا كان المستثمرون من دولة تمتاز بمستوى على من الحوكمة ويستثمرون فى دولة تتميز بمستوى ضعيف من الحوكمة، حيث يمارس المستثمرون دورا رقابيا على هذه الشركات (Kho & Stulz,2009,Pp:601-603). ويتفق (Aggarwal, et al ,2011,Pp:154-155) مع الوجهة الفكرية السابقة، حيث يرى أن المستثمرون الأجانب يمارسون دورهم الرقابى على الشركات المحلية بشكل مباشر وغير مباشر، أما الرقابة المباشرة فتكون عن طريق التهديد بسحب استثماراتهم من الشركات المحلية، وأما الرقابة غير المباشرة فتكون عن طريق حقق التصويت للتأثير على قرارات الإدارة. ولذا يمكن القول بإن الملكية الأجنبية قد تلعب دورا إيجابيا فى تفعيل حوكمة الشركات من خلال دورها الرقابى سواء المباشر أو غير المباشر.

هذا ويختلف الباحث مع فكرة بعد المسافة بين المستثمر الأجنبي واستثماراته فى بلد ما، نظرا لوجود تقنية المعلومات الحديثة التى يمكن بها التغلب على هذه الإشكالية.

خامسا: الملكية المشتتة:

ويعنى هيكل الملكية المشتت فى الشركات أن هناك عدد كبير من أصحاب الأسهم يملك كل منهم عدد قليل من أسهم الشركة، بحيث لا يمكنه منفردا التأثير على نشاطها، وبالتالى لا يكون هناك حافز لدى صغار المساهمين للمشاركة الفعالة فى إدارة الشركة أو مراقبتها (shahar &Adzis & Baderi,2016,P:37)

وهذا النظام قد يكون أقل عرضة لحالات الغش لغياب المستثمرين المسيطرين. ومن الجدير بالذكر أن أساس صياغة الملكية المشتتة لم يكن فى الغالب تنظيم قانونى معين لبلد معين لا يسمح بتجاوز نسبة معينة من الملكية فيها، وانما هو واقع تفرضه طبيعة التعامل التجارى فى بعض الأحيان، ومن أمثلة البلدان المتميزة بهذا النوع من هيكل الملكية بريطانيا وأمريكا.

القسم الرابع
المنظور الفلسفى للإفصاح والشفافية فى ضوء مبادئ الحوكمة

مقدمة:

تعتبر الحوكمة آلية لتحفيز المديرين لاتخاذ قرار رشيد يزيد من ثروة المساهمين، حيث أنهم المعنيين باتخاذ القرارات نيابة المنشأة، كذلك فإن الحوكمة تهدف لتخفيض تعارض المصالح بين المديرين وأصحاب المنشآت، ولذا فهى عن أصحاب تعتمد آليات داخلية وخارجية للمنشآت، وأن هيكل الملكية هو أحد الآليات الداخلية الهامة للحوكمة (Claessens,2003,pp:2-3; Ukaegbu,et al.2014,pp:82-83). كما أشارت (Cadbury Committee Report إلى أن الحوكمة مجموعة من الآليات التى يمكن من خلالها أن تعمل الشركات فى ظل فصل الملكية عن الإدارة، بالإضافة للرقابة والإشراف على سلوك التشغيل وإدارة المنشآت بطريقة تضمن تفعيل المسئولية الإدارية والمساءلة فى آن واحد.

وعلية فقد اهتمت المنظمات والهيئات الدولية بإصدار قواعد حوكمة الشركات، وقد كان أهمها ما أصدرته منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي "OECD " فى مايو ١٩٩٩ والتى تم تعديلها فى يونيو ٢٠٠٤. والتى تم تحديثها فى سبتمبر ٢٠١٥ والذى أقرته مصر فى الثامن من أغسطس ٢٠١٦ كأحد إصدارات الهيئة العامة للرقابة المالية، وذلك لتعزيز الثقة فى السوق المصري، ومن خلال مبدأ الإفصاح والشفافية فى البيانات والمعلومات المنشورة بالقوائم والتقارير المالية (نبيل عبد الرؤوف، ٢٠١٨،ص:٦٧). وهى تتضمن مجموعة مبادئ أساسية يتمثل أهمها فى الإفصاح والشفافية فى الوقت المناسب ولكافة البيانات الهامة للشركة، بالإضافة للمعاملة المتكافئة للمساهمين بما فى ذلك الأقلية والمساهمين الأجانب.

ويشير الإفصاح المحاسبي إلى ضرورة اشتمال القوائم والتقارير المالية على كافة المعلومات الضرورية واللازمة لإظهار حقيقة المركز المالى للمنشأة فى نهاية الفترة المالية، وإظهار حقيقة نتيجة النشاط من ربح أو خسارة خلال الفترة المالية. فى حين تشير الشفافية المحاسبية إلى مبدأ خلق بيئة يتم خلالها جعل المعلومات عن الظروف والقرارات القائمة قالة للوصول إليها بسهولة، وقابلة للفهم لكافة الأطراف ذات الصلة، ومن ثم فهى تعبر عن التمثل الصادق للمعلومات عن أحداث ومعاملات المنشأة الواردة بالقوائم المالية (امين السيد، ٢٠٠٩،ص:٦٦٠)

وتحقيقا لأهداف الدراسة فى هذا القسم فسوف يتناوله الباحث من خلال التعرض بالتحليل والمناقشة العلمية لفلسفة الحوكمة وفلسفة العلاقة بين الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات.

أولا: فلسفة الحوكمة:

تكمن فلسفة حوكمة الشركات في الفصل بين ملكية رأسمال الشركة والإدارة، وعملية الرقابة و الإشراف داخل هذه الشركات، و قد وجد بأن هذا الفصل له آثاره الايجابية على أداء الشركات، وهو ما أطلق عليه بنظرية الوكالة وهي العلاقة التي بموجبها يلجأ شخص (صاحب رأس المال) لطلب خدمات شخص آخر (العامل) لكي يقوم نيابة عنه ببعض المهام.

ولقد أثارت نظرية الوكالة مسألة مهمة تتعلق بالفصل بين ملكية رؤوس أموال المساهمين ومهمة إدارتها، والتي أصبحت موكلة إلى إدارة تنفيذية تربطها بالشركة عقود تفرض عليها العمل لصالح المساهمين من أجل زيادة وتنمية ثرواتهم مقابل تقاضي أجور محددة.

غير أنه حسب فرضيات هذه النظرية فإن اختلاف الطبيعة السلوكية و التكوينية وكذلك الأهداف بين الإدارة والمساهمين تؤدي إلى ظهور صراع منفعة في البداية بينهم لتتعداه فيما بعد لباقي الأطراف الأخرى. حيث تلجأ الإدارة التنفيذية حسب هذه النظرية لوضع استراتيجيات تحميهم و تحفظ لهم حقوقهم من السلوك الانتهازى للإدارة، أي تمسكهم الشديد في المؤسسة عن طريق استغلال نفوذهم أو شبكة العلاقات لديهم بالموردين والعملاء وجميع أصحاب العلاقة الآخرين أو حتى حجم المعلومات التي تستقبلها الإدارة قبل غيرهم. و بذلك فهم يفضلون تحقيق مصالحهم و أهدافهم الشخصيةً أولا قبل مصالح المؤسسة وبالتالي فإنهم بهذه الطريقة يريدون أن يحافظ على قيمتهم في سوق العمل بدل عن قيمة المؤسسة بالنفس وذلك مما له الأثر السلبي على المساهمين والشركة على حد سواء.

ولمواجهة هذا الانحراف الذي تعتبره النظرية إخلالا بشروط العقد الذي يربط الإدارة بالشركة يلجأ المساهمين لتعديل سلوك الإدارة السلبي وذلك للحفاظ على مصالحهم باتخاذ تدابير تقويمية ورقابية عن طريق إنشاء نظام حوكمة الشركات الذي يملك آليات وأدوات رقابية وإشرافية داخلية تعتمد على مجالس الإدارة والرقابة

التبادلية بين الإدارة من رئيس ومرؤوس وكذا الرقابة المباشرة من المساهمين، وكذلك أدوات رقابية خارجية ممارسة من قبل الهيئات الرقابية والأسواق المالية.

ثانيا: فلسفة العلاقة بين الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات:

تتجسد العلاقة فيما بين الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات فى تحليل أو تأصيل جذور كل منهما، حيث يمكن اعتبار الإفصاح والشفافية أساس أى نظام جيد لحوكمة الشركات وفى المقابل يحتاج نظام حوكمة الشركات إلى مستوى جيد من الإفصاح والشفافية ومعلومات كافية وملائمة لكافة الأطراف ذات الصلة بالشركة من أجل تحقيق توازن القوى لأصحاب المصالح فى الشركة وتحقيق إمكانية مساءلة المديرين عن تصرفاتهم وقراراتهم.

هذا ويؤدى اعتماد سوق المال على الحوكمة فى توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات إلى زيادة قدرة السوق على ضبط حركة التعامل، وتتوقف قدرة السوق فى ذلك على قدرة الحوكمة فى تحقيق الشفافية فى تقارير الأعمال المنشورة.

وعلية تشر أحد الدراسات (عارف عبد الله، ٢٠٠٢ ، ص:٢٧٩) إلى أن الفكر المحاسبي قد طرح مجموعة من الأفكار حول محتوى الإفصاح الاختياري ليشمل المعلومات الإستراتيجية والبيانات غير المالية بالإضافة للبيانات المالية الإضافية التى لا تشملها القوائم المالية، وحتى يمكن توسيع دائرة المعلومات المتاحة لجميع المستثمرين.

القسم الخامس

أثر طبيعة أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة

مقدمة:

يعتبر الإفصاح والشفافية من أهم المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات، من منطلق محاولة التخفيف من حالة عدم تماثل المعلومات بين المستفيدين وآثارها السلبية على القرارات الاستثمارية. حيث يمدهم الإفصاح والشفافية بالمعلومات الهامة لتخفيض حالة عدم التأكد بالإضافة لاتخاذ القرارات ذات الصلة (Alhazineh & Palanippan & almsafir,2013,P:341) ونظرا لأنه من الصعب على الملاك متابعة أداء الإدارة وقراراتها بصفة مستمرة، فإنهم يلجئون إلى مصدر للمعلومات يمكن الاستناد إلية فى تقييمهم لأداء الإدارة. وهذه المعلومات المطلوبة للملاك

والمساهمين يتم الحصول عليها من خلال الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية المعروضة، والتى يفترض فيها أن تكون مرآة عاكسة لكافة ما حدث من معاملات وتعاملات بالمنشآت خلال فترة معينة.

ولذا أصبح ينظر لهيكل الملكية باعتباره المحدد الرئيسي لتكاليف الوكالة، وآلية ضرورية لتعزيز الإفصاح والشفافية للمعلومات للشركات (Fan&wong,2003,Pp:410-411) هذا وتتباين وتختلف هياكل الملكية للمؤسسات، كما يختلف تأثير نمط هيكل الملكية على الإفصاح والشفافية وبالتالى على المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية، وعلى المعلومات التى يجب أن تقوم المؤسسات بالإفصاح عنها. ولذا تتباين جودة المعلومات المحاسبية تبعاً للاختلاف فى هيكل الملكية ومدى تأثيره على جودة الإفصاح والشفافية.

وتحقيقا لأهداف الدراسة فى هذا القسم فسوف يتناوله الباحث من خلال التعرض لأثر الأنماط المختلفة لهياكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية وذلك على النحو التالى:

أولا: أثر طبيعة ونمط هيكل ملكية الكبارعلى مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة:

تؤثر خصائص هيكل ملكية كبار المساهمين على الأنظمة المطبقة بالشركات، حيث تترك مساحة من المرونة لتلك الشركات وبعيدا عن التدخل الحكومى وقواعد الحوكمة فى بناء أنظمة قياس وإفصاح ضعيفة تلبى احتياجات كبار المستثمرين، ومن ثم تؤثر على ممارسات الإفصاح والشفافية، وبالتالى على المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية، إلا أنها فى الوقت نفسه تؤدى إلى انخفاض حدة مشاكل الوكالة التقليدية (هشام حسن،٢٠١٠،ص:٢٦). ولقد أشارت نتائج دراسة أجريت على عينة من الشركات إلى أنها تقدم تقارير دخل أعلى جودة ولكن الإفصاح أقل عن تطبيقات مبادئ الحوكمة (Ali,et al,2007,Pp:240-241) ويتفق (Puspitaningrum& Atmini,2012,P:159) مع (Ali,et al,2007) فى أن ملكية كبار المساهمين قد تحد من الإفصاح الاختياري، بالإضافة لتوجيه نوعية المعلومات المقرر عنها فى التقارير المالية. فى حين يرى(Ghazali ,2010,P:113) أن رقابة كبار المساهمين الخارجيين تجعل المديرين لدسهم حافز لزيادة الأداء وبشفافة أكبر لإقناع المساهمين بأهمية وجودهم واستمرارهم فى نفس الوقت. كما يرى (Al-Faxoumi,et al,2012,P:17) فى دراسة أجريت بالأردن خلال

السنوات ٢٠٠١-٢٠٠٥ أنه أشارت نتائجها إلى وجود تأثير ضعيف لمتغير هيكل ملكية الكبار على إدارة الأرباح وسلوك الأداء والإفصاح والشفافية. إلا أن (Botosan,1997,Pp:252-253) وجد أن ملكية كبار المساهمين تؤدى لعدم تماثل المعلومات من خلال ضعف الرغبة فى الإفصاح، وأن هذا الشكل من الملكية يؤدى لتخفيض تكلفة الوكالة وتحسين الأداء المالى.

كما قرر (Hooghiemstra,2012,Pp:10-12) بوجود ارتباط سالب بين ملكية كبار المساهمين(الكتلة) والإفصاح الاختيارى فى عام ٢٠٠٣ من خلال عينة تتكون من ٤٠ شركة سعودية مدرجة بالبورصة السعودية، كذلك فى عام ٢٠٠٩ من خلال عينة مكونة من ٢٠ شركة مدرجة أيضا، كذلك أشار إلى أنه كلما قلت ملكية الكبار زاد مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية فى التقارير المالية المنشورة. ولقد أيد (Samaha,2012,P:18) ما توصل إلية (Hooghiemstra,2012) ولكن بشأن الشركات المصرية، حيث أشار إلى أن مبادىء الحوكمة ـ الإفصاح والشفافية ـ ليست بالقدر ولا الفعالية الكافية، كما أنها تحتاج لفترة طويلة لتفعيلها، وأن ملكية الكبار قد أثرت على مستوى الإفصاح والشفافية سواء الالزامى أو الاختيارى بالسلب بشكل ملحوظ.

فى حين يرى (على يوسف،٢٠١٠،ص ص:٢٥٢-٢٥٢) أنه يمكن النظر لتأثير ملكية الكبار من زاويتين، الأولى تشير إلى أنه قد يؤدى ذلك لتحسين الأداء بسبب تفعيل العملية الرقابية لحد كبير وقد يتبعه تحسن فى مستوى الإفصاح والشفافية، والزاوية الثانية تشير إلى احتمال أن ينتج تأثير سلبي فى الأداء إذا أخذت (ملكية الكبار) أكثرية حملة الأسهم باستغلال الأقلية على حساب كفاءة الشركة ككل، فقد تستخدم الأكثرية موقعها لاتخاذ قرارات تحقق مصالحها وتقلل من الحقوق المتبقية لبقية حملة الأسهم، وفى هذه الحالة ربما يتبع ذلك انخفاض ملحوظ فى الإفصاح والشفافية.

ويرى الباحث أن هناك تباين فى الآراء نحو اتجاه ومفاد تأثير هيكل ملكية الكبار على الإفصاح والشفافية، إلا أن اغلب الباحثين قد أشاروا بوجود تأثير فى الاتجاه السلبي، فى حين أشار القليل منهم بأنه اتجاه إيجابي، والبعض لم يحدد اتجاه معين ولكنة اكتفى بالإشارة بوجود هذا الأثر. ولذا يؤيد الباحث الرأي المتجه لوجود أثر سلبى لملكية كبار المساهمين على مستوى تطبيق مبادىء الحوكمة بشأن الإفصاح والشفافية، وذلك من منطلق فكرة إمكانية توافق المصالح ـ أكثر من تعارضها ـ ما

بين ملكية الكبار والإدارة والتى قد تقتضى توجه معين للإفصاح والشفافية يحقق أهداف ومطالب كبار المساهمين ولا يتعارض مع مستحقات ومتطلبات الإدارة.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الأول ـ نظريا ـ والذي مفاده هناك أثر سلبى لنمط هيكل ملكية الكبار على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

ثانيا: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة:

أشار (Shleifer & Vishny,1986,Pp:470-471; Cremers & Nair,2005,Pp:2880-2882) إلى أن تملك المستثمر المؤسسى لنسبة كبيرة من أسهم المنشأة يعطيه الحافز لمراقبة الأداء وتنفيذ معطيات الحوكمة للحصول على منافعها المطلوبة، الأمر الذى يقود إلى ارتفاع أداء المنشأة، ومن ثم علاقته الإيجابية بالإفصاح والشفافية عن المعلومات التى تهم المستثمرين، مع الأخذ فى الاعتبار أن المستثمر المؤسسى يكون أكثر تحفزا على المراقبة مقارنة بالآخرين وهم الأكثر إصرارا على الحصول على الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية المنشورة.

ويتفق (Falahneiad&Taheri,2014,Pp:148-150) مع مضمون ما سبق الإشارة إلية، من حيث تمتع المستثمر المؤسسى بالخبرة الكافية فى استخدام التقارير المالية لأغراض التحليل المالى، مما يشكل دافعا لدية للاهتمام بجودة التقارير المالية واحتواءها على الإفصاح والشفافية الكافية للحصول على المعلومات التى يريدها. هذا ويشير (Makhtari&makerani,2013.Pp:496-497) إلى أن فرضية إمكانية المستثمر المؤسسى الحصول على معلومات من داخل المنشأة وخارجها تدفع الإدارة لإفصاح الجيد والشفافية العالية فى التقارير المالية المنشورة. وفى نفس الاتجاه يرى (Waleed,et al,2018,P:343;Chen&Reberts,2010,pp:653-654) أن نظرية الوكالة افترضت أن المستثمر المؤسسي لدية حافز إضافي للمراقبة وذلك من خلال التركيز على إشكالية الإفصاح والشفافية للحصول على المعلومات المطلوبة، وعلى ذلك فإن المديرين يتطلب منهم ليس فقط المزيد من الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية، بل أيضا تأكيد الالتزام بتطبيق الحوكمة ـ مبدأ الإفصاح والشفافية ـ فى هذا الشأن. كما يرى (Waleed,et al,2018,Pp:343-344) أن هناك مجموعة باحثين توصلوا لوجود علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية والإفصاح فى ضوء تطبيق مبادئ الحوكمة، وهذه الدراسات داخل السعودية بالرغم من انخفاض الملكية

المؤسسية نسبيا بها، إلا أن القانون السعودي يحث المساهمين المؤسسيين على الاتجاه نحو تعزيز الحوكمة وخصوصا فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية فى التقارير المالية المنشورة.

ويرى الباحث أن الاتجاه الفكرى المحاسبى فى شأن تأثير هيكل الملكية المؤسسية على الإفصاح والشفافية ـ احد مبادىء حوكمة الشركات ـ جاء بشبه اتفاق على وجود أثر ايجابى فى اتجاه تفعيل مبدأ الإفصاح والشفافية الذى يعد من أهم مبادىء حوكمة الشركات.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الثانى ـ نظريا ـ والذي مفاده هناك أثر ايجابى لنمط هيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

ثالثا: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة:

يشير (Mamun & Hasmah,2014,P:258) إلى أن زيادة الملكية الإدارية تمكن المديرين من استغلال المعلومات الداخلة ضد باقى المستثمرين، مما يضعف مستوى الإفصاح الاختيارى، ولذا يقترح أن يكون هناك إفصاح الزامى عن بيانات مالية واقتصادية بذاتها لتخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين. وعلى جانب أخر يرى (Lennox ,2005,Pp10-12; Chau & Gary, 2010, P:96) أن وجود إدارة تتمتع بحصة ملكية عالية ونفوذ مهم يحدث تقارب للمصالح مع حملة الأسهم الخارجيين، وبالتالى لا يتخذ المديرين الملاك قرارات تحقق منافع خاصة لهم فقط، بل تؤدى أيضا لتعظيم قيمة المنشأة وثروة المساهمين ويتبعه تخفيض تكاليف الوكالة. إلا أن هذه الوجهة الفكرية وان كانت مقبولة فى زاوية ما إلا أنها لم تشير إلى أثر هذه الفلسفة على مستوى الإفصاح، وأن كان الباحث يرى فيها ايجابية نحو مستوى الإفصاح الاختيارى، حيث أن ذلك لا يمنع المديرين من تحسين مستوى الإفصاح بمستوى مقبول فى حالة تعظيم قيمة المنشأة. إلا أن (Puspitaningrum& Atmini,2012,P:159) قد وجدوا علاقة واضحة بين الملكية الإدارية والإفصاح الاختيارى وخصوصا عبر الانترنت. فى حين أن (Ghazali,2010,P:113) أشار إلى أن الملكية الإدارية تجعل المديرين لديهم دافع لتحسين الأداء لزيادة ثروتهم ومن ثم زيادة تفعيل تطبيق مبادىء الحوكمة، ولذا فقد وجدت علاقة ايجابية بين الملكية الإدارية وتفعيل مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد مبادىء الحوكمة. هذا ويختلف

(Samaha,2012,P:17)مع (Ghazali,2010,P:113) حيث أشار إلى أنه برغم أن الملكية الإدارية تحفز المديرين لزيادة الأداء وتخفض تكاليف الوكالة إلا أنها فى الوقت نفسه لا تسمح بمستوى كاف من الإفصاح الاختيارى، نظرا لأنه قد يؤثر على منظومة المصالح الخاصة بالمديرين المالكين. ولقد اتفق معه (Syed & Hasmah,2014) فى جزئية أثر المكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختيارى، حيث أشار بوجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والإفصاح الاختيارى، وذلك من خلال دراسة أجريت على ٣٠ شركة مسجلة بالبورصة، كذلك وجد أن المؤسسسات ذات الملكية الإدارية الأقل لديها مستوى أعلى من الافصاح الحوكمى. هذا ويتفق الباحث مع الرؤى المتجه نحو وجود أثر سلبى للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ظل مبادىء الحوكمة، حيث لا يفصح المديرين المالكين دائما عن معلومات قد لا تتفق مع مصالحهم الخاصة، وأن إشكالية تخفيض تكاليف الوكالة لا تعنى ضمنا تفعيل مبدأ الإفصاح والشفافية فى أطار مبادئ الحوكمة.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الثالث ـ نظريا ـ والذي مفاده هناك أثر سلبى لنمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

رابعا: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة:

يرى(Godfred, et al ,2009,P:689) أن وجود مستثمرين اجانب يرتبط بالإفصاح والشفافية، بالإضافة لتفعيل تطبيق مبادىء الحوكمة لهذه المتغيرات، كما أنه يساعد على تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات وتحسين الشفافية بين المديرين والأطراف الخارجية. كما توصلت دراسة (احمد محى الدين،٢٠٠٩،ص ص ١١٥-١١٧) إلى وجود تأثير ايجابى للملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح والشفافية وجودة التقارير المالية كأحد متطلبات التسجيل بالبورصات الأجنبية. كذلك أشار (رضا صبحى،٢٠١٧،ص:١٩٢) إلى أن المستثمر الأجنبي يسعى إلى التحسن السريع فى تطبيق آليات ومبادىء حوكمة الشركات وزيادة مستوى الإفصاح والشفافية فى القوائم المالية مما يساهم فى تخفيض تكاليف الوكالة وتحسين جودة الأرباح. كما يرى et al (Godfred, ,2009,P:691) أن ملكية السهم الأجنبى تعتر آلية لتفعيل مبادىء الحوكمة بشأن الإفصاح والشفافية، كما أن الحوكمة بمبادئها تؤثر فى اتجاه وحجم الاستثمار الأجنبى فى أى بلد. حيث وجد (Mangena &

(Tauringana,2007,Pp:55-58 أن المستثمرين الأجانب يستخدمون الإفصاح الجيد والشفافية كمدخل معلوماتى لاتخاذ القرارات أكثر من المستثمرين المحليين.

إلا أن (Nasr, et al ,2009) توصل لوجود طردية ضعيفة بين ملكية الأجانب وجودة الأرباح المحاسبية ومستوى الإفصاح والشفافية. هذا ويرى الباحث أن هذه النتيجة قد ترجع لطبيعة معطيات الدراسة التى أجريت فى فترة زمنية معينة وفى بيئة قد ساهمت فى الوصول لهذه النتائج، ألا أنه يؤيد مساءلة ان ملكية السهم الأجنبى تساهم فى تعزيز آليات تحسين الإفصاح والشفافية، باعتبارها مطلب أساسى لهذا المستثمر الأجنبى للحصول على المعلومات ذات الصلة بالقرارات المراد اتخاذها.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الرابع ـ نظريا ـ والذي مفاده هناك أثر سلبى لنمط هيكل الملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

خامسا: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية المشتتة على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة:

عندما تكون الملكية مشتتة تتجه رقابة حملة الأسهم لأن تكون ضعيفة، نتيجة للأشراف الضعيف لحملة الأسهم، حيث لا يهتم صغار المساهمين بالأشراف نتيجة لتحملهم تكاليف مثل هذا الأشراف، ومن ثم يلجئون للحصول على المعلومات من خلال القوائم والتقارير المالية والتى يفترض فيها مستوى عالى من الإفصاح والشفافية، لذلك يعتبر تشتت الملكية آلية فعالة لتحسين الإفصاح والشفافية فى المؤسسات، حيث أن المساهمين المنفردين الصغار يجدون فى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد مبادىء الحوكمة الملاذ لضمان الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات (Capulong, et al, 2000, Pp: 5-6; Lskavyan,& Cheung, et al,2005, P:512).

كما يشير (Ntim et al., 2013,Pp:70-72) إلى أن الملكية المشتتة قد تتطلب زيادة فى الرقابة ولكنها ذات تكلفة عالية للمستثمرين فى هذه الحالة، ومن ثم يمكن التقليل أو التغلب على ذلك عن طريق تفعيل مبادئ الحوكمة ذات الصلة بالإفصاح والشفافية.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الخامس ـ نظريا ـ والذي مفاده هناك أثر ايجابى لنمط هيكل الملكية المشتتة على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

الخلاصة والنتائج والتوصيات

أولاً: الخلاصة:

انطلاق من أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية باعتباره من أهم مبادىء الحوكمة التى تساهم فى تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات ما بين المستفيدين من المعلومات المحاسبية وتدعم فرص الاستثمارات فى سوق الأوراق المالية، مما يدعم بدورة التنمية الاقتصادية، فقد حذى بالباحث التعرض للمؤثرات الهامة على الإفصاح والشفافية والتى يعتبر نمط هيكل الملكية للمؤسسات واحد من أهم تلك المؤثرات ، سواء على الصعيد الدولى أو المحلى، ولذا فقد تعرض الباحث بالمناقشة العلمية والتحليل النظري لأثر طبيعة أنماط هياكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية باعتباره من أهم مبادىء الحوكمة .

ومن أجل تحقيق أهداف البحث، فقد تناوله الباحث من خلال الأقسام التالية:

القسم الأول : تعرض فيه الباحث للإطار العام للبحث من حيث المقدمة ومشكلة البحث وأهمية وأهدافه وحدوده والافتراضات الأساسية له ومنجيته.

القسم الثاني : وتناول فيه الباحث الدراسات السابقة المرتبطة بشكل مباشر بموضوع البحث ، سواء التى ناقشت طبيعة هياكل الملكية أو الإفصاح والشفافية أو كلاهما معاً.

القسم الثالث : وتضمن التعرض بالمناقشة والتحليل العلمى لطبيعة الأنماط المختلفة لهياكل الملكية الشائعة فى معظم بلدان العالم.

القسم الرابع: وتضمن التعرض بالمناقشة والتحليل العلمى للمنظور الفلسفى لإفصاح والشفافية وأهميتهما فى ضوء كونهما يمثلان أحد أهم مبادىء الحوكمة التى تساهم فى تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات المحاسبية ما بين المستفيدين منها.

القسم الخامس: وتضمن التعرض بالمناقشة والتحليل العلمى لآثر طبيعة أنماط هياكل الملكية على مستوى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادىء الحوكمة، والتى ظهرت آثارها سواء من سلب أو ايجاب تبعاً لنمط هيكل الملكية وخصائصه.

ثانياً : نتـائج البحث :

لقد توصل الباحث من خلال دراسته البحثية إلى النتائج التالية:

١- أن زيادة ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية قد أثرت بالسلب على مستوى تطبيق مبادىء الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية، إلا أنها قد ساهمت فى تخفيض تكاليف الوكالة.

٢- أن زيادة الملكية المؤسسية والأجنبية قد أثرت بالإيجاب على مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية، إلا أنها قد ساهمت فى زيادة تكاليف الوكالة.

٣- هناك أثر هام لنمط هيكل الملكية وخصائصه على مستوى الإفصاح والشفافية، وبالتالى على جودة المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم والتقارير المالية.

ثالثاً: توصيات البحث :

في ضوء النتائج السابقة يوصى الباحث بالآتي:

١- ضرورة قيام الجهات المعنية بشئون المحاسبة بإلزام المؤسسات بالتوسع فى الإفصاح الإلزامي، بالإضافة لتحديد بنود ومعطيات أساسية يجب الإفصاح عنها وبشفافية عالية.

٢- التوجه نحو التوسع فى أنماط الملكية المشتتة والمؤسسية والاجنبية باعتبارها عوامل فاعلة لزيادة وتفعيل تطبيق مبادىء الحوكمة وخصوصا مبدأ الإفصاح والشفافية.

٣- ضرورة الزام المؤسسات بالتطبيق الجيد لمبادىء الحوكمة، وذلك من خلال أدراج هذه المبادىء ضمن قواعد وقيد واستمرار وشطب الأوراق المالية بالبوصات المختلفة.

٤- تطوير تقرير مراقب الحسابات بما يتضمن فقرة توضح مدى التزام المؤسسات بتطبيق مبادىء الحوكمة.

المصـــــادر والمـــــــــراجـــع

أولا: المراجع باللغة العربية:

- د. أمين السيد لطفى، **نظرية المحاسبة: منظور التوافق الدولى**، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠٠٩.
- احمد محى الدين،" أثر هياكل الملكية والرقابة في الشركات المساهمة علي الافصاح المحاسبي "، **رسالة دكتوراة غير منشورة** ، كلية التجارة – جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠٩، ص ص:١١٥-١١٩.
- د. هشام حسن عواد،"أثر هياكل الملكية المركزة على المحتوى الإعلامي للتقارير المالية بالتطبيق على الشركات العائلية فى مصر"، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد٤، ٢٠١٠،ص ص:١٣-٥٩.
- د. نبيل عبد الرؤوف إبراهيم،" إجراءات مقترحة للشركات الملتزمة بتطبيق المبادئ الستة لحوكمة الشركات من إصدارات OECD فى الحد من التجنب الضريبى وعدم تأكل الوعاء:دراسة تجريبية ميدانية"، **مجلة البحوث المالية والضريبية**، الجمعية المصرية للمالية والضرائب، العدد ١١٤، ٢٠١٨، ص ص: ٦٦-١٠٤.
- د. عارف عبد الله عبد الكريم،" الإفصاح المحاسبى الاختياري فى دراسة ميدانية لجانب الطلب فى البيئة المصرية"، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول،٢٠٠٢، ص ص: ٢٦٨-٢٩٢.
- د. على يوسف،"أثر محددات هيكل ملكية المنشأة في تحفظ التقارير المالية (دراسة تطبيقية)"، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، المجلد ٢٨،العدد الأول، ٢٠١٢، ص ص:٢٣٥-٢٦٤.
- د. على محمود ، د. منى مصطفى، " أثر أنماط هياكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على جودة التقرير المالي عبر الإنترنت بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة .....، مجلد١٩، العدد١، ٢٠١٥، ص ص:٦١٤-٦٧٣.
- د. علام محمد، د.عادل محمد، د.محمد سلامة،" هيكل الملكية فى الشركات المدرجة فى بورصة البحرين ودورة فى تخفيض تكاليف الوكالة"، **مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية**، الجامعة الإسلامية بغزة، مجلد٢٤، العدد٤، ٢٠١٦، ص ص:٨١-٩٨.
- د. محمد عبده محمد،" نموذج مقترح لقياس تكاليف الوكالة للملكية فى الشركات المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، يناير ٢٠٠٦، ص ص.
- رضا صبحى محمد،"العلاقة بين هيكل وجودة الأرباح فى شركات المساهمة المصرية"، **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مجلد٣٩، العدد١، ٢٠٠٧، ص:١٩٢.
- د. ريما محمود ،د. رضوان محمد،" أثر هيكل الملكية وخصائص الشركة على جودة الأرباح:دراسة اختبارية على قطاع التامين الأردني"، **مجلة الزرقاء للدراسات والبحوث الإنسانية**، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، مجلد١٧، العدد١، ٢٠١٧، ص ص:١٥-٣٠.

- د. محمود عبد الهادى صبح،أ. محمود حامد عبدالعال،" تباين السلوك الاستثمارى لمكونات هيكل الملكية وتسعير مخاطر الأصول الرأسمالية"، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد١، ٢٠١٦، ص ص:٢٥٥-٢٧٨.
- د. طارق مختار محمد،"أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية- دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة ....،مجلد١٩، العدد٢٠١٥،١، ص ص:٦٧-٩٥.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- Aggarwal, R., et al., "Does Governance Travel Around The World? Evidence From Institutional Investors", **Journal of Financial Economics**, Vol.100,2011,Pp: 154-181.
- Ali, et al .," Ownership Structure and Earning Management in Malaysian listed Companies: the Size effect", **Asian Journal of Business and Accounting**, Vol.1,N.2,2008,pp: 89-116.
- Al-Fayoumi., et al," Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets:the Case of Jordan", **International Research Journal of Financial and Economic**, Vol.38, 2012,Pp:28-47.
- Alhazaimeh,a., et al.," The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies", **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, Vol. 129,2013, Pp: 341 – 348.
- An, Y. H.," The Effect of Corporate Governance on Earnings Quality: Evidence From Korea's Corporate Governance Reform", **PHD Thesis School of Economics**, Finance and Marketing College of Business RMIT University, 2009.
- Botosan, C., " Disclosure level and the cost of equity capital", **Accounting Review**, Vol.72,1997,pp: 323-350.
- Capulong, M., et al. 2000, "Corporate Governance and Finance in East Asia A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand", **Consolidated Report** ,2000,Vol.1,Pp:5-6.
- Chidambaran, N., & John, K., "Managerial Horizon, Voluntary Disclosure and Firm Risk", Available at **http://www.bnet.fordham.edu/chidambaran/G_Horizon_2010.pdf, accessed on 13/08/2014.**

- Claessens, S.," Corporate governance and development", Global Corporate Governance, Forum- Focus 1, 2003,Pp:1-56.
  Available:**http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7fc17c0048a7e6dda8b7ef6060ad5911/Focus_1_Corp_Governance_and_Development.pdf?MOD=AJPERES**
- Chau, G., & Gary,S.," Family Ownership, Board Independence and Voluntary Disclosure: Evidence from Hong Kong ", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 19,2010, pp: 93–109.
- Chidambaran, N., & John, K., " Voluntary Disclosure and Firm Risk", Managerial Horizon,2010.
  Available at: **http://www.bnet.fordham.edu/chidambaran/G_Horizon_2010.pdf, accessed on 13/08/2018.**
- Cadbury Committee (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance). 1992. The Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance: London.
- Chen, J. C., & Roberts, R. W.," Toward a more coherent understanding of the organization–society relationship: A theoretical consideration for social and environmental accounting research", **Journal of Business Ethics**,Vol. 97,2010,pp: 651-665
- Cremers, K., & Nair,V.,"Governance mechanisms and equity prices", **Journal of the finance**,Vol.5,N.6,2005, Pp:1119-1192.
- Deins,d., & Mcconnell,j.," international corporate Governance", **Journal of Financial Quantitative Analysis**, Vol.38,N.1, 2003, Pp:470-511.
- Edwards,J.,&Alfons,J.," Ownership Concentration and Share Valuation: Evidence from Germany", Economic Review, Vol.5,N.2,2004,2004,Pp:139-161.
- Fan,T., & Wang,E.," Coporate Ownership Strucuture and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia", **Journal of Accounting and Economics**, Vol.33,N.3, 2003,Pp:401-425.
- Falahnejad F., & Taheri M.," The Investigation of Relationship Between Earnings Quality and Institutional Ownership, Applied

Mathematics In Engineering, Management and Technology", The Special Issue In Management and Technology,2014,pp:147-156.

- Ghazali, N.," Ownership structure, corporate governance and corporate performance in Malaysia", **International Journal of Commerce and Management**",Vol.20,No.2,2010,Pp: 109-119
- Godfred,a., et al .," Corporate governance, disclosure and foreign share ownership on the Ghana Stock Exchange", **Managerial Auditing Journal** ,Vol. 24, No. 7, 2009,Pp: 688-703.
- Kho, B., et al.,"Financial Globalization, Governance and The Evolution of The Home Bias", **Journal of Accounting Research**, Vol. 47,N. 2,2009, Pp: 597–635.
- Hooghiemstra, R.,"What determines the informativeness of firms' explanations for deviations from the Dutch corporate governance code?". Accounting and Business Research,Vol. *42*,2012,Pp: 1-27
- Kang,D., & Serensen,A.," Ownership Organization and Firm Performance", **Annual Review of sociology**, vol.25,1999,Pp:121-144.
- LaFond, R., & Watts,R.," The Information Role of Conservatism", **The Accounting Review**,Vol. 83, No. 2, 2008, Pp:447–478
- Lennox,C.," Management Ownership and Audit Firm Size", **Contemporary Accounting Research,** Vol. 22, No. 1, 2005,pp:1–23
- Mamun,s.,&Kamordin,h.," Corporate voluntary disclosure practices of banks in Bangladesh", **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, Vol.164,2014,Pp:258-263.
- Lskavyan,V., & M, Spatareanu ,"Shareholder Protection, Ownership Concentration and FDI", **Journal of Economics and Business**,Vol. 63,2011, Pp: 69–85.
- Mangena, M., & Tauringana,V., , "Disclosure, corporate governance and foreign share ownership on the Zimbabwe Stock Exchange", **Journal of International Financial Management and Accounting**, Vol. 18, No. 2,2007, Pp: 53-85
- Marttin,D., & Diaz,A.," Corporate Ownership in Spain", **Corporate Ownership & Control**, Vol.5,N.1,Fall,2007,P:230-254.

- Mohamed,G., & Elgiziry,K.," The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage",**Accounting and Finance Research**, Vol.5,N.1,2016,Pp:1-14.
- Mokhtari,N., & Makeran,K.," relationship of Institutional Ownership With Firm Value Earnings Quality: evidence From Tehran stoke Exchange", **international Journal of economic**, Vol.2, N.4, 2013, pp:495-502.
- Nasr,H., et al, "Ownership Structure and earnings Quality: Evidence from Newly Privatized Firms. Availably at:**http://www.fma.org.**
- Ntim, C., et al.," Governance structures, voluntary disclosures and public accountability:The case of UK higher education institutions", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**,Vol. 30, 2017, Pp: 65-118
- Ben-Nasr, H., et al.," The political determinants of the cost of equity: evidence from newly privatized firms", **J. Account**, Res,Vol. 50,2012, Pp: 605–646.
- Puspitanmingrum,d., & Atmini,s.," Corporate governance mechanism and the level of internet financial reporting: Evidence from Indonesian companies", **Procedia Economics and Finance**, Vol. 2, 2012,pp:157 – 166.
- Said,H,B.," impact of ownership structure on Debit Equity Ratio: A static a Dynamic Analytical Framework", **international business research**, Vol.6,N.6, 2010,Pp:162-80.
- Samaha.K.,et al., " The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt", **Advances in Accounting** ,Vol. 28.N. 1,2012, pp: 168-178.
- Shahid,S.,"Does Ownership Structure affect Firm Vale? Evidence From Egyptian Stock Market",**Woking Paper**,2003,January,Pp:1-19.
- Shahar,H., et al.," The Relationship between Ownership Structure, Firm Specific Characteristics and Capital Structure: Evidence from Malaysian Middle-capital Public Listed Firms", **International Journal of Economics and Financial**, Vol.6,N.3,2016,Pp:36-43.
- Shleifer,A.,&Vishny,R., "Large shareholders and corporate control", **Journal of Political Economy**,Vol.92,N.1,1986, Pp:.461-488.

- Solomon,j.,&Solomon,A.**,corporate Governance and Accountability**, Jhon Wiley,Ltd, 2004.
- Ukaegbu,et al.," The Impacts of Ownership Structure on Capital Structure and Firm's Performance in Nigeria", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.5, No.15, 2014,Pp:82-89.
- Ultama,c.," Company Disclosure In Indonesia: Corporate Governance Practice, Ownership Structure,Competition And Total Assets ", **Asian Journal of Business and Accounting**, 2002,Vol.5,N.1, 2012, pp:75-108.
- Vogelheim,P., & Gordon,G., "The Importanceof Courting the Individual Investor", **Business Horizons**, vol.22,N.3,2001. Pp:69-76.
- Waleed,m., et al.," The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies", **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, Vol.129, 2014,pp: 341 – 348.