



كلية التجارة
قسم المحاسبة والمراجعة

قياس وتفسير اثر مستوى الإفصاح المحاسبي على المحتوى المعلوماتى فى سوق
الأوراق المالية المصرى
"دراسة تطبيقية"

**"Measure and Explain the Effect of Accounting Disclosure Level
on The Information Content in the Egyptian Stock Market"
"An Applied Study"**

بحث مقدم من الباحثة
يسمين ممدوح عبد الحميد
للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

إشراف

الدكتور
محمد عبد القادر بسيونى
المدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة- جامعة عين شمس

الدكتور
طارق عبد العال حماد
أستاذ ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة- جامعة عين شمس

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلِمْنَا
أَنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ"

صدق الله العظيم
سورة البقرة (٣٢)

شكر واعتراف الفضل

تتقدم الباحثة بخالص الشكر العميق إلى الأستاذ الدكتور طارق عبد العال حماد أستاذ ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة عين شمس ، لما بذله من جهد وتجهيزه للباحثة منذ بداية مشروع البحث كفكرة حتى الإنتهاء من إعداد البحث في صورته الحالية ، كما تقدم الباحثة بالشكر للدكتور محمد عبد القادر بسيونى المدرس بقسم المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة عين شمس على توجيهاته للباحثة التي كان لها أثر ملموس في عرض البحث بشكله النهائي .

ويطيب للباحثة أن تقدم بخالص الشكر للأستاذ الدكتور محمد عبد العزيز خليفة الأستاذ بقسم المحاسبة والمراجعة لتفضيل سيادته بقبول الاشتراك في لجنه الحكم على الرسالة كما تقدم بخالص الشكر أيضا للأستاذ الدكتور سيد عبد الفتاح صالح أستاذ ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة فناة السويس لتفضيل سيادته بقبول الاشتراك في لجنه الحكم على الرسالة .

ولا تنسى الباحثة أن تقدم الشكر للأستاذ محمد مفتاح والسادة القائمين على شؤون المعلومات ببورصة الأوراق المالية المصرية لما قاموا به من جهد ل توفير البيانات المطلوبة التي تم التطبيق عليها ، كما تشكر الباحثة الدكتور خالد الغندور المدرس بقسم الإحصاء بكلية التجارة جامعة عين شمس لما قدمه للباحثة من إستشارات إحصائية في الجانب التطبيقي .

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	المحتويات	
الفصل الأول	الإطار العام للبحث	الفصل الأول
١٥-١	١ مقدمة ٢ مشكلة البحث ٣ أهداف البحث ٤ فروض البحث ٥ أهمية البحث ٦ منهج البحث ٧ مجتمع وعينة البحث ٨ حدود البحث ٩ خطة البحث	١/١ ٢/١ ٣/١ ٤/١ ٥/١ ٦/١ ٧/١ ٨/١ ٩/١
٤٧-١٦	دور الإفصاح في ترشيد قرارات المستثمرين	الفصل الثاني
١٨-١٦	١/٢ مفهوم الإفصاح والشفافية	
٢٩-١٨	٢/٢ أشكال الإفصاح	
٣٦-٢٩	٣/٢ أهمية الإفصاح للمستخدمين	
٣٨-٣٧	٤/٢ النظريات التي تحكم سلوك المستثمرين في سوق الأوراق المالية	
٤١-٣٨	٥/٢ العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين	
٤٧-٤١	٦/٢ العلاقة بين سلوك المستثمرين و كفاءة السوق و الإفصاح	

٨٧-٤٨	الدراسات السابقة وبناء الفروض	الفصل الثالث
٧٩-٤٨	١/٣ الدراسات السابقة	
٦٦-٤٨	١/١/٣ تحليل الدراسات التي اهتمت بقياس وتقسيم العلاقة بين خصائص الشركة والبيئة المحيطة بها ومستوى الإفصاح للشركات.	
٧٩-٦٦	٢/١/٣ تحليل الدراسات السابقة التي اهتمت بقياس وتقسيم تأثير مستوى الإفصاح للشركات على المحتوى المعلوماتي	
٨٧-٧٩	٢/٣ بناء الفروض	
٨٤-٧٩	١/٢/٣ فروض مرتبطة بعلاقة خصائص الشركات بمستوى	
٨٧-٨٥	الإفصاح	
٨٧-٨٥	٢/٢/٣ فروض مرتبطة بعلاقة مستوى الإفصاح بالمحتوى المعلوماتي	
١٢١-٨٨	الدراسات التطبيقية واختبارات الفروض	الفصل الرابع
٩٩-٨٨	١/٤ منهجية الدراسة	
٨٩-٨٨	١/١/٤ مجتمع وعينة الدراسة	
٩٣-٨٩	٢/١/٤ توصيف عينة الدراسة	
٩٨-٩٣	٣/١/٤ متغيرات الدراسة	
٩٩-٩٨	٤/١/٤ المقاييس والاختبارات الإحصائية المستخدمة	
١١٨-٩٩	٤/٢ نتائج اختبارات الفروض	
١١٣-٩٩	١/٢/٤ - اختبار الفرض الرئيسي الأول	
١١٨-١١٤	٢/٢/٤ - اختبار الفرض الرئيسي الثاني	
١٢١-١١٩	٣/٤ النتائج والتوصيات	
١٢٠-١١٩	٤/٣/٤ نتائج البحث	
١٢١	٤/٢/٣ التوصيات	

١٣٦-١٢٢	قائمة المراجع
٦-١	ملحق الدراسة
٢٨-١	الملحق الأول : أسماء الشركات محل الدراسة .
	الملحق الثاني : نتائج التحليل الاحصائى .
	ملخص الرسالة باللغة العربية
	ملخص الرسالة باللغة الانجليزية

قائمة الجداول

رقم	بيان	الصفحة
١/٤	توزيع القطاعات في عينة البحث	٩٠
٢/٤	التسجيل في البورصات الأجنبية لشركات العينة	٩١
٣/٤	فئات حجم شركات العينة	٩١
٤/٤	مستوى الحوكمة في شركات العينة	٩١
٥/٤	النشر المبكر في شركات العينة	٩٢
٦/٤	العلاقة بين حجم الشركة و النشر المبكر	١٠٠
٧/٤	العلاقة بين حجم الشركة و حجم الإفصاح	١٠١
٨/٤	العلاقة بين حجم الشركة والإفصاح الاختياري	١٠١
٩/٤	العلاقة بين ربحية الشركة وبين مستوى الإفصاح	١٠٣
١٠/٤	العلاقة بين آليات الحوكمة والنشر المبكر	١٠٤
١١/٤	العلاقة بين آليات الحوكمة واجمالي الإفصاح	١٠٥
١٢/٤	العلاقة بين آليات الحوكمة والإفصاح الاختياري	١٠٥
١٣/٤	العلاقة بين التسجيل في بورصات أجنبية و النشر المبكر	١٠٦
١٤/٤	العلاقة بين التسجيل في بورصات أجنبية و اجمالي الإفصاح	١٠٧
١٥/٤	العلاقة بين التسجيل في بورصات أجنبية و الإفصاح الاختياري	١٠٨
١٦/٤	العلاقة بين هيكل التمويل ومستوى الإفصاح	١٠٩
١٧/٤	العلاقة بين نوع الصناعة ونشر المبكر	١١٠
١٨/٤	العلاقة بين نوع الصناعة وحجم الإفصاح	١١١
١٩/٤	العلاقة بين نوع الصناعة وحجم الإفصاح الاختياري	١١٢
٢٠/٤	العلاقة بين نسبة السيولة ومستوى الإفصاح	١١٣
٢١/٤	العلاقة بين مستوى الإفصاح وبين التغير في أسعار الأسهم	١١٦
٢٢/٤	العلاقة بين مستوى الإفصاح وبين التغير في حجم التداول	١١٧
٢٣/٤	العلاقة بين مستوى الإفصاح وبين التغير في قيمة التداول	١١٨

قائمة الأشكال

الصفحة	البيان	رقم الشكل
٢٢	شكل يوضح البنود التي يشملها الإفصاح العادل	١/٢
٨٧	العلاقة بين فروض البحث	١/٣

جامعة عين شمس
كلية التجارة

قياس وتفسير أثر مستوى الإفصاح المحاسبي على المحتوى المعلوماتى فى سوق
الأوراق المالية المصرى
"دراسة تطبيقية"

بحث مقدم من الباحثة
ياسمين ممدوح عبد الحميد
للحصول على درجة الماجستير فى المحاسبة

إشراف

الدكتور
محمد عبد القادر بسيوطى
المدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة- جامعة عين شمس

الدكتور
طارق عبد العال حماد
أستاذ ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة- جامعة عين شمس

٢٠١١

الفصل الأول الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة البحث

يعتبر سوق الأوراق المالية المصرية من أوائل الأسواق المالية حيث بدأت بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣ ثم نلتها بورصة القاهرة عام ١٩٠٣ وقد ظل سوق الأوراق المالية المصري مزدهراً حتى بداية أوائل السبعينات حيث هبط السوق ، ثم عاود الصعود مرة أخرى مع بداية تطبيق سياسية الخصخصة وتحويل ملكية عدد من مشروعات القطاع العام إلى القطاع الخاص من خلال طرح أسهمها للاكتتاب العام ، إلى جانب قيام الهيئة العامة لسوق المال بمجموعة من الإجراءات التي تهدف إلى تشجيع كل من السوق الأولى (سوق الإصدار) والسوق الثانوي (سوق التداول) .

ويعتبر سوق الأوراق المالية المحور الأساسي في عملية تنشيط الاستثمار، حيث يعتبر سوق رأس المال النشط الوعاء الذي تتجه إليه المدخرات التي يتم توجيهها بعد ذلك إلى مجالات الاستثمار التي تؤدي إلى خلق طاقة إنتاجية جديدة تدفع عملية التنمية وتحل فرص جديدة للعمل.

ويتوقف نجاح الشركات المساهمة في توفير معلومات مناسبة للمستثمرين أحد الأهداف الهامة التي تساعد هؤلاء المستثمرين على التعرف على القيم الحقيقية لأسهم تلك الشركات مما يمكنهم من اتخاذ القرارات السليمة للاستثمار أموالهم ، وبما يحقق كفاءة سوق الأوراق المالية .

ولا شك أن توافر المعلومات للمستفيدين منها يجب أن يجد في توقيت مناسب ، وأن تكون هذه المعلومات متواافق فيها خاصية الموثوقية ، وأن نقدم هذه

المعلومات بطريقة يمكن الاعتماد عليها ، بمعنى أن تعكس هذه المعلومات حقيقة الأحداث والمعلومات المالية دون تحيز وبحيادية ، وأن تتصف هذه المعلومات بخاصية الوضوح والقابلية للفهم ، وهنا تكمن أهمية توافر مستويات مناسبة من الإفصاح ، الأمر الذي سيكون له إنعكاس على المستوى المعلوماتي ، وبمعنى آخر فإن إرتقاء مستوى الإفصاح سوف يرفع من مستوى دقة تعبير أسعار الأسهم عن حقيقة الأحداث المالية دون تحيز .

يعد التقرير المالي واحداً من الأدوات المالية للحصول على المعلومات ومصدراً لبث الثقة لدى المستثمر في السوق و تعد المعاومة أحد أكثر المناهج استخداماً لتحسين التقرير المالي، حيث يكون مستوى التقرير المالي ضعيفاً جداً في الأسواق الناشئة مقارنة بالأسواق المتطرفة.

وتتضمن فوائد المعاومة المحاسبية توفير التكلفة بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات ، مقارنة التقارير المالية للدول المختلفة ، إنتشار المعايير والممارسات المحاسبية ذات الجودة العالية حول العالم ، وأخيراً تقديم معايير محاسبية مالية منخفضة التكاليف للدول النامية (Saudagaran & Diga 2003).

٢/١ طبيعة المشكلة

إن أهداف الشركة كشخصية معنوية ترتبط بمصالح الأطراف المهتمة بنشاطها وبيو وجودها كالملاك والإدارة والمستثمرون والعاملون والدائون ، وعندما تعمل الشركة على تحديد الهدف الذي تسعى إلى تحقيقه فقد تتعارض مصالح وأهداف الأطراف المرتبطة بالشركة ، كما أن بعض الأطراف قد يكون لها تأثير على مصالح الأطراف الأخرى.

إن هدف المالك يتمثل في تعظيم ثرواتهم ، كما أن لهم تأثير على مصالح الأطراف الأخرى من خلال القدرة على تعيين وعزل الإدارة ، بينما تهدف الإدارة إلى السعي إلى تدعيم مركزها الوظيفي والحصول على أكبر قدر من المكافآت ، كما أن لهم تأثير على مصالح المالك من خلال التحكم في حجم ونوع المعلومات المقدمة لهم، أما الدائتون فهم يسعون إلى الحصول على أكبر عائد لأموالهم وتخفيض المخاطر التي قد تتعرض لها أموالهم ، ويملك المقرضون و الموردون القدرة على التأثير على مصالح الشركة من خلال شروط وعقود الديون التي تعقدها مع الشركة .

وفي ضوء نظرية الوكالة فإن كل طرف يسعى إلى تعظيم منفعته الذاتية ولو على حساب الأطراف الأخرى ، ويشير الواقع العملي إلى أن إدارة الشركة بما تملك من إتخاذ قرارات مالية وتشغيلية فإنها تحكم في المعلومات ، و تستطيع في أحيان كثيرة حجب أو التقليل من أثر المعلومات السلبية أو تأخير عرضها ، كما أنها في أحيان أخرى تقوم بإيصال المعلومات الإيجابية بطريقة سريعة للمستثمرين ، ومن هنا يتبعين على الإدارة أن تكون وسيط محابٍ بين الأطراف ذات المصلحة وهم المالك والدائتون و المقرضون والعملاء والموردون والمستثمرون والجهات الحكومية .

ونظراً للدور المحوري الذي تلعبه أسواق المال في جذب الإستثمارات المحلية والأجنبية لتمويل المشروعات ، والآثار الإيجابية التي تعود على المجتمع نتيجة إتساع وزيادة نشاط وكفاءة أسواق المال ، فإن الدول المختلفة تعمل على توفير المناخ المناسب لتحقيق ذلك ، وبدل الجهود الالزامية لتوفير الحماية للمستفيدين من خلال حصولهم على المعلومات الملازمة والموثوقة وفي توقيت مناسب والتي يؤدى توافرها إلى منافسة عادلة بين المستثمرين في السوق عند إتخاذ قراراتهم الاستثمارية وبحيث

ترجع نتائج هذه القرارات إلى تحليلاتهم وتبؤاتهم وليس إلى نقص المعلومات أو حجبها.

وفي هذا الصدد يرى (Saudagaran & Diga 2003) أن عولمة الأسواق المالية تمت بشكل شامل منذ العقد الماضي نتيجة لذلك قام المستثمرون بتحريك المبالغ الكبيرة حول العالم بشكل سريع جداً، وتعتبر النتائج الطبيعية لتدفق رأس المال الأجنبي في الأسواق الناشئة هي النمو المثير للإعجاب في إقتصادات هذه الأسواق، بالإضافة إلى الإزدهار في أسواق الأوراق المالية بهذه الدول ، و يصبح الإستثمار في هذه الأسواق الناشئة مخاطر عديدة تتضمن مشكلات سياسية واقتصادية وهيكيلية ، وتمثل الصعوبة في الحصول على معلومات مالية كافية يعتمد عليها وتكون مطلوبة لتقدير فرص الإستثمار وتهديداته في هذه الأسواق خطراً آخر.

أن الإفصاح عن المعلومات يلعب دوراً أساسياً في مدى كفاءة سوق الأوراق المالية ، فسوق الأوراق المالية تكون ذات كفاءة عالية إذا كانت الأسعار تعكس تماماً المعلومات الممتدة، ويمكن تقسيم المعلومات إلى ثلاثة مجموعات فرعية تعكس ثلاثة أشكال للكفاءة السوق، وهي الشكل الضعيف وشبه القوى والشكل القوى وذلك وفقاً للمعلومات المنعكسة على أسعار الأوراق المالية .

فالشكل الضعيف للسوق يعكس المعلومات التاريخية في أسعار الأوراق المالية ، وبالتالي لا يستطيع المستثمرون أن يحققوا أرباحاً غير عادية في هذا السوق بإستخدام المعلومات التاريخية، أما الشكل شبه القوى فإن المعلومات التاريخية والحالية تكون منعكسة في أسعار الأسهم ولا يوجد فاصل زمني بين إعلان القوائم المالية ووصولها إلى كافة المستثمرين في السوق ، وبالتالي لا يستطيع المستثمرون أن يحققوا أرباحاً غير عادية بإستخدام المعلومات التاريخية والحالية ، أما الشكل القوى للكفاءة السوق

فيقوم على إفتراض أن المستثمر لا يستطيع أن يحقق أرباحاً غير عادية بإستخدام المعلومات التاريخية أو الجارية أو الداخلية ، وفي ظل هذا الشكل الأخير فان جميع المعلومات عن الماضي أو الحاضر سواء منشورة أو غير منشورة تكون منعكسة في الأسعار الحالية للأوراق المالية ، وهنا تكمن أهمية مستوى الإفصاح في الإفصاح عن المعلومات بصورة محايدة وغير متحيز وهو ما يتعين على الإدارة القيام به ، ويحاول البحث الإجابة على التساؤلات التالية :

- ١- هل تؤثر خصائص وطبيعة البيئة التي تعمل فيها المنشآت على مستوى الإفصاح عن المعلومات ؟
- ٢- هل مستوى الإفصاح له تأثير على المحتوى المعلوماتى فى سوق الأوراق المالية؟
- ٣- كيف يمكن قياس وتقدير أثر مستوى الإفصاح على المحتوى المعلوماتى فى سوق الأوراق المالية المصرية؟

٣/١ هدف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في قياس وتقدير أثر مستوى الإفصاح على المحتوى المعلوماتى فى سوق الأوراق المالية المصرية.

ويمكن تقسيم هذا الهدف إلى الأهداف الفرعية التالية :

- ١- دراسة العلاقة بين خصائص المنشآت والبيئة التي تعمل فيها وبين مستويات الإفصاح .