



كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

قياس وتفسير اثر مستوى الإفصاح المحاسبى 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  
ياسمين ممدوح عبد الحميد  
للحصول على درجة الماجستير فى 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

بسم الله الرحمن الرحيم

" قُلُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا  
أَنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ "

صدق الله العظيم  
سورة البقرة (٣٢)

## شكر واعتراف الفضل

نتقدم 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 وتوجيه للباحثة منذ بداية مشروع البحث كفكرة حتى الإنتهاء من إعداد البحث فى صورته الحالية ، كما نتقدم الباحثة بالشكر للدكتور محمد عبد القادر بسيونى المدرس بقسم المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة عين شمس على توجيهاته للباحثة التى كان لها أثر ملموس فى عرض البحث بشكله النهائى .

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

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



## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	المحتويات	
١٥-١	الإطار العام للبحث	الفصل الأول
١	١/١ مقدمة	
٥-٢	٢/١ مشكلة البحث	
٦-٥	٣/١ أهداف البحث	
٧-٦	٤/١ فروض البحث	
٨-٧	٥/١ أهمية البحث	
٩	٦/١ منهج البحث	
١٤-١٠	٧/١ مجتمع وعينة البحث	
١٤	٨/١ حدود البحث	
١٥-١٤	٩/١ خطة البحث	
٤٧-١٦	دور الإفصاح فى ترشيد قرارات المستثمرين	الفصل الثانى
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 التى تحكم سلوك المستثمرين فى سوق الأوراق المالية	
٤١-٣٨	٥/٢ العوامل المؤثرة فى قرارات المستثمرين	
٤٧-٤١	٦/٢ العلاقة بين سلوك المستثمرين و كفاءة السوق و الإفصاح	

٨٧-٤٨	<b>الدراسات السابقة وبناء الفروض</b>	<b>الفصل الثالث</b>
٧٩-٤٨	١/٣ الدراسات السابقة	
٦٦-٤٨	١/١/٣ تحليل الدراسات التي اهتمت بقياس وتفسير العلاقة بين خصائص الشركة والبيئة المحيطة بها ومستوى الإفصاح للشركات.	
٧٩-٦٦	٢/١/٣ تحليل الدراسات السابقة التي اهتمت بقياس وتفسير تأثير مستوى الإفصاح للشركات علي المحتوي المعلوماتي	
٨٧ - ٧٩	٢/٣ بناء الفروض	
٨٤-٧٩	١/٢/٣ - فروض مرتبطة بعلاقة خصائص الشركات بمستوى الإفصاح	
٨٧-٨٥	٢/٢/٣ - فروض مرتبطة بعلاقة مستوى الإفصاح بالمحتوى المعلوماتي	
١٢١-٨٨	<b>الدراسات التطبيقية واختبارات الفروض</b>	<b>الفصل الرابع</b>
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	٢/٤ نتائج اختبارات الفروض	
١١٣-٩٩	١/٢/٤ - اختبار الفرض الرئيسى الأول	
١١٨-١١٤	٢/٢/٤ - اختبار الفرض الرئيسى الثانى	
١٢١-١١٩	٣/٤ النتائج والتوصيات	
١٢٠-١١٩	١/٣/٤ نتائج البحث	
١٢١	٢/٣/٤ التوصيات	

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

قائمة الجداول

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



### 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 علي المحتوى المعلوماتي في سوق  
الأوراق المالية المصري  
"دراسة تطبيقية"

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

إشراف

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

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

## 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 المصرى مزدهراً حتى بداية أوائل الستينات حيث هبط السوق ، ثم عاود الصعود مره 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 التى تهدف إلى تشجيع كل من السوق الأولى (سوق الإصدار) والسوق الثانوي (سوق التداول) .

ويعتبر سوق الأوراق المالية المحور الأساسى فى عملية تنشيط الإستثمار، حيث يعتبر سوق رأس المال النشاط الوعاء الذى تنتجه إليه المدخرات التى يتم توجيهها بعد ذلك إلى مجالات الإستثمار التى تؤدى إلى خلق طاقة إنتاجية جديدة تدفع عملية التنمية وتخلق فرص جديدة للعمل.

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

ولا شك أن توافر المعلومات للمستفيدين منها يجب أن يقدم فى توقيت مناسب ، وأن تكون هذه المعلومات متوافر فيها خاصية الموثوقية ، وأن تقدم هذه

المعلومات بطريقة يمكن الاعتماد عليها ، بمعنى أن تعكس هذه المعلومات حقيقة الأحداث والمعلومات المالية دون تحيز وحيادية ، وأن تتصف هذه المعلومات بخاصية الوضوح والقابلية للفهم ، وهنا تكمن أهمية توافر مستويات مناسبة من الإفصاح ، الأمر الذى سيكون له إنعكاس على المستوى المعلوماتى ، وبمعنى آخر فإن إرتفاع 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 المواعمة أحد أكثر المناهج استخداماً لتحسين التقرير المالي، حيث يكون مستوى التقرير المالي ضعيفاً جداً في الأسواق الناشئة مقارنة بالأسواق المتطورة.

وتتضمن فوائد المواعمة 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 المهمة بنشاطها وبوجودها كالملاك والإدارة والمستثمرون والعاملون والدائنون ، وعندما تعمل الشركة على تحديد الهدف الذى تسعى إلى تحقيقه فقد تتعارض مصالح وأهداف الأطراف المرتبطة بالشركة ، كما أن بعض الأطراف قد يكون لها تأثير على مصالح الأطراف الأخرى.

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

وفى ضوء نظرية الوكالة فإن كل طرف يسعى إلى تعظيم منفعة الذاتية ولو على حساب الأطراف الأخرى ، ويشير الواقع العملى إلى أن إدارة الشركة بما تملك من إتخاذ قرارات مالية وتشغيلية فإنها تتحكم فى المعلومات ، و تستطيع فى أحيان كثيرة حجب أو التقليل من أثر المعلومات السلبية أو تأخير عرضها ، كما أنها فى أحيان أخرى تقوم بإيصال المعلومات الإيجابية بطريقة سريعة للمستثمرين ، ومن هنا يتعين على الإدارة أن تكون وسيط محايد بين الأطراف ذات المصلحة وهم الملاك والدائنون و المقرضون والعملاء والموردون والمستثمرون والجهات الحكومية .

ونظراً للدور المحورى الذى تلعبه أسواق المال فى جذب الإستثمارات المحلية والأجنبية لتمويل المشروعات ، والآثار الإيجابية التى تعود على المجتمع نتيجة إتساع وزيادة نشاط وكفاءة أسواق المال ، فإن الدول المختلفة تعمل على توفير المناخ المناسب لتحقيق ذلك ، وبذل الجهود اللازمة لتوفير الحماية للمستفيدين من خلال حصولهم على المعلومات الملائمة والموثوقة وفى توقيت مناسب والتى يؤدى توافرها إلى منافسة عادلة بين المستثمرين فى السوق عند إتخاذ قراراتهم الاستثمارية وبحيث

ترجع نتائج هذه القرارات إلى تحليلاتهم وتنبؤاتهم 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، وتعد النتائج الطبيعية لتدفق رأس المال الأجنبي في الأسواق الناشئة هي النمو المثير للإعجاب في إقتصاديات هذه الأسواق، بالإضافة إلى الإزدهار في أسواق الأوراق المالية بهذه الدول ، و يصحب الإستثمار في هذه الأسواق الناشئة مخاطر عديدة تتضمن مشكلات سياسية واقتصادية وهيكلية ، وتمثل الصعوبة في الحصول على معلومات مالية كافية يعتمد عليها وتكون مطلوبة لتقييم 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 المتاحة، ويمكن تقسيم المعلومات إلى ثلاث مجموعات فرعية تعكس ثلاثة أشكال لكفاءة 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 لكفاءة 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 متحيزة 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 المعلوماتي في سوق الأوراق المالية؟

٣- كيف يمكن قياس وتفسير أثر مستوى الإفصاح علي المحتوى المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصري؟

٣/١ هدف البحث

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث في قياس و تفسير أثر مستوى الإفصاح علي المحتوى المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصري.

ويمكن تقسيم هذا الهدف إلى الأهداف الفرعية التالية :

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