

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

دكتور

محمد محمود سليمان محمد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

دكتور

مصطفى السيد مصطفى علي الإسداوي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

الملخص

استهدف هذا البحث اختبار أثر الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين، لعينة مكونة من ٧٨ شركة مصرية (بإجمالي ٣٦٣ مشاهدة) من الشركات المساهمة المنشور لها تنبؤات، خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٨، والتي تنتمي إلى ١٢ قطاع اقتصادي. وقد تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression Model) في اختبار العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares) في تقدير معالم الانحدار الخطي المتعدد. وقد تضمن نموذج الانحدار ثلاثة متغيرات مستقلة (مستوى الإفصاح الاختياري، نمط الإفصاح الاختياري، ودرجة شمول الإفصاح الاختياري)، وخمسة متغيرات ضابطة (معدل نمو الأرباح، حجم الشركة، نسبة المديونية، تعيين إدارة جديدة، وتحقيق خسارة)، ومتغير تابع هو تغطية المحللين الماليين. وقد أشارت نتائج البحث إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين مستوى الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، وجود علاقة موجبة معنوية بين نمط الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، وجود علاقة موجبة معنوية درجة شمول الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين. هذه النتائج تقدم دليلاً اختبارياً على أهمية الإفصاح الاختياري في تحقيق جودة التقارير المالية بما يساعد على جذب المحللين الماليين.

الكلمات الدالة: مستوى الإفصاح الاختياري، نمط الإفصاح الاختياري، درجة شمول الإفصاح الاختياري، تغطية المحللين الماليين.

Abstract

This research aims to examine the impact of voluntary disclosure in financial reporting on financial analysts coverage, using a sample of 78 listed non-financial Egyptian Firms, with 363 firm-year observations, over the period 2009-2018. The empirical results of Multiple Linear Regression Model Provide evidence that there is a positive relationship between voluntary disclosure level and financial analysts coverage, a positive relationship between voluntary disclosure pattern and financial analysts coverage, and a positive relationship between voluntary disclosure coverage and financial analysts coverage. In general, this empirical results provide evidence that voluntary disclosure (level, Pattern, and coverage) is vital to increasing financial analysts coverage.

Keywords: Voluntary Disclosure Level, Voluntary Disclosure Pattern, Voluntary Disclosure coverage, Financial Analysts Coverage.

مقدمة ومشكلة البحث

يمكن أن تسهم تغطية المحللين الماليين عن الأرباح وأسعار الأسهم في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وباقي أصحاب المصالح. كما تعتبر تلك التغطية أحد الأدوات الرقابية على الشركات، إذ يقوم المحللون الماليون في سبيل بناء تنبؤاتهم عن الأرباح والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم، بفحص التقارير المالية للشركة ومقارنتها بالشركات المماثلة على مستوى الصناعة، ومتابعة المعلومات التي يتم نشرها عن الشركة من المصادر المختلفة، وهو ما قد يشعر إدارة الشركة بوجود رقابة عليها مما قد يدفعها نحو العمل على تحقيق جودة التقارير المالية (Chen et al., 2016). كما تعتبر عدد التنبؤات التي يقدمها المحللون الماليون عن الشركة (التغطية) أحد المؤشرات التي يطمئن من خلالها أصحاب المصالح بالشركة عن جودة وشفافية التقارير المالية، لذلك تسعى إدارة الشركة إلى زيادة تغطية المحللين الماليين من خلال تحسين جودة التقارير المالية، لأن المحللين الماليين يفضلون تغطية الشركات التي تتمتع بجودة التقارير المالية، والتي يطمئن لها المحلل المالي عندما تتوسع إدارة الشركة في مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية (Anantharaman and Zhang, 2011).

إذ يلعب المحللون الماليون دوراً مؤثراً في سوق الأوراق المالية، من خلال جمع البيانات من المصادر المختلفة (التقارير المالية، النشرات الصحفية، زيارة موقع الشركة، وغيرها) ثم تشغيل هذه البيانات باستخدام أدوات التحليل المالي (التحليل الأفقي، التحليل الرأسي، النسب المالية، نماذج الانحدار، وغيرها) وتحويلها إلى توصيات خاصة بالأسهم (بيع، شراء، واحتفاظ)، توقعات خاصة بنصيب السهم من الأرباح والتوزيعات النقدية، وتوقعات خاصة بسعر السهم. ولا شك أن هذا الدور الذي يقوم به المحللون الماليون يسهم في ترشيد القرارات الاقتصادية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية (Rubin and Segal, 2016). حيث تعتبر تنبؤات المحللين الماليين أساس صناعة القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية وتحويل المدخرات من البنوك إلى استثمارات في أوراق مالية وكذلك جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية،

مما يعمل على تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية وينعكس بشكل إيجابي على الاقتصاد القومي. ويضيف (Charitou et al., 2010) بأن المحللين الماليين يلعبون دوراً مهماً في أسواق رأس المال، وتعتبرهم الشركات عنصراً مهماً لنجاحهم، حيث يقوم المحللون الماليون بإنتاج وتحليل ونشر المعلومات حول الشركات والمساهمة في تحسن أسعار الأسهم وزيادة درجة سيولة الأسهم. ويرى (Dang et al., 2019) أن تغطية المحللين الماليين تلعب دوراً مهماً في الحفاظ على كفاءة سوق الأوراق المالية والحد من تقلبات أسعار الأسهم، حيث يقوم المحللون الماليون بتقديم توصياتهم لعملائهم من المستثمرين وشركات الوساطة بهدف اتخاذ قرارات استثمارية أفضل، وتعتبر التنبؤات حول الأرباح المستقبلية والمتغيرات المالية الأخرى ذات الصلة مهمة لتقييم الأسهم. كما يقوم المحللون بالمساهمة في توليد المعلومات العامة للمشاركين في السوق مما يساهم في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تحسن سيولة الأسهم.

كما يمكن لإدارة الشركة الاستفادة من تنبؤات المحللين الماليين من خلال محاولة الوصول إلى هذه التنبؤات أو الاقتراب منها لتجنب الآثار السلبية التي قد تحدث لأسعار الأسهم في حالة الإعلان عن أرباح تختلف كثيراً عن تنبؤات المحللين الماليين. بالإضافة إلى أن الشركات التي تستطيع تحقيق تنبؤات المحللين الماليين فإنها تحقق العديد من المزايا مثل، الحصول على القروض المصرفية بسعر فائدة أقل من تلك الشركات التي لم تستطع تحقيق تنبؤات المحللين الماليين، إمكانية تجديد القروض المصرفية بشكل دوري، والوصول إلى اشتراطات عقود مديونية أكثر مرونة (Chin et al., 2018). وعندما قام (Dhensiri and Sayrak, 2010) بفحص مجموعة من الشركات التي تلقت تغطية المحللين الماليين لأول مرة بعد تداولها في بورصة الأوراق المالية لمدة عام على الأقل، وجد رد فعل إيجابي على أسعار الأسهم في وقت الإعلان عن بدء تغطية المحللين، زيادة كبيرة في سيولة الأسهم تحدث بعد بدء تغطية المحللين، وهو ما يؤكد أن الشركات تستفيد من تغطية المحللين من خلال تحسن سيولة الأسهم وزيادة قيمة الشركة.

ويعتبر الإفصاح الاختياري أحد العوامل التي قد تؤثر على تغطية (متابعة) المحللين الماليين للشركات، وكذلك قد تؤثر على تقديرات المحللين لنصيب السهم من الأرباح والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم. إذ أن التوسع في الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التي تفوق متطلبات المعايير المحاسبية قد يسهم في تحسين جودة التقارير المالية، من خلال تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمحللين الماليين (Campbell et al., 2018). إذ يمكن القول أن مديري الشركات يرغبون في تلبية توقعات السوق من المعلومات وجذب المحللين الماليين، من خلال التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري عن كافة المعلومات التي قد تساعد المحللين في بناء تقديراتهم (Charitou et al., 2010; Hamrouni et al., 2017).

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث على النحو التالي:

**هل يؤثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين
لشركات المساهمة المصرية؟**

هدف البحث

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل هدف البحث في اختبار أثر الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين لشركات المساهمة المصرية، بشكل أكثر تفصيلاً:

- 1- اختبار أثر مستوى الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين.
- 2- اختبار أثر نمط الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين.
- 3- اختبار أثر درجة شمول الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين.

أهمية البحث

ترجع أهمية هذا البحث إلى عدة عوامل من أهمها:

- ١- دراسة أثر الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين في البيئة المصرية، خاصة في ظل ندرة الأبحاث الخاصة بهذا الموضوع في البيئة المصرية. وذلك في حدود المسح الذي تم القيام به.
- ٢- يعد البحث الحالي نقطة بداية لدراسة واختبار أثر كل من (نمط الإفصاح الاختياري، ودرجة شمول الإفصاح الاختياري) على تغطية المحللين الماليين، ففي حدود المسح الذي تم القيام به، لا توجد أي دراسات أجنبية أو عربية اختبرت هذه العلاقة.
- ٣- يتعلق البحث الحالي بتغطية المحللين الماليين، والذي يعد واحداً من مجالات البحث المحاسبي المعاصر لما له من دور إيجابي في ترشيد قرارات الاستثمار واستقرار سوق الأوراق المالية.
- ٤- نتائج البحث الحالي قد تكون مفيدة لعدة جهات، مثل: المحللين الماليين، المستثمرين في سوق الأوراق المالية، المقرضين، إدارة الشركة، مراقبي الحسابات، والباحثين؛ من خلال التوصل لدليل اختياري حول أثر الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين.
- ٥- تعتبر التغطية التي يقدمها المحللون الماليون عن الشركات أحد الأدوات الرقابية على تلك الشركات، وبالتالي فإن نتائج البحث الحالي قد تفيد في الوقوف على ما إذا كان الإفصاح الاختياري قد أثر بشكل إيجابي في جذب العديد من المحللين الماليين لمتابعة الشركة وتقديم توصيات وتنبؤات عنها، أم أن الإفصاح الاختياري لم يكن له تأثير على تغطية المحللين الماليين.

خطة البحث

في ضوء هدف البحث، يمكن تقسيم خطة البحث إلى الأقسام التالية:
القسم الأول: الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين – خلفية نظرية.
القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير الفروض
القسم الثالث: تصميم البحث
القسم الرابع: تحليل النتائج
القسم الخامس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

القسم الأول

الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين – خلفية نظرية أولاً: مفهوم وأهمية الإفصاح الاختياري

يقصد بالإفصاح الاختياري، التوسع في الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية بشكل يفوق متطلبات المعايير المحاسبية، بما يساعد على ترشيد القرارات الاقتصادية لأصحاب المصالح (Barako et al., 2006). ويضيف (Enach and Parbonetti, 2013) أنه الإفصاح عن المعلومات التي لا تفرضها معايير المحاسبة، كالمعلومات المالية المستقبلية (عن حجم الإنتاج، حجم المبيعات، الأرباح، والتدفقات النقدية)، المعلومات غير المالية، كالمعلومات الأساسية عن الشركة، عدد العاملين ومستوى الرعاية الصحية والاجتماعية لهم، والمعلومات المتعلقة بالموردين، والمعلومات الخاصة بالأداء البيئي والاجتماعي للمنشأة.

ويمكن القول أن الإفصاح الاختياري هو الإفصاح عن معلومات تجاوز متطلبات الإفصاح الإلزامي (معايير المحاسبة، القوانين ذات الصلة، ومتطلبات هيئة سوق المال)، سواء كانت هذه المعلومات مالية أو غير مالية، تاريخية أو حالية أو مستقبلية، وبما لا يؤدي إلى استفادة المنافسين من هذه المعلومات واحتمالية الإضرار بالمركز التنافسي للمنشأة. ويجب أن يتم الإفصاح الاختياري في التوقيت المناسب كي يسهم في تقييم المستثمرين لدرجة المخاطر التي تحيط بالمنشأة، ويحد من المتاجرة

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

بالمعلومات الداخلية واحتمالية تحقيق بعض المستثمرين مكاسب غير عادية على حساب البعض الآخر.

قد يسهم الإفصاح الاختياري في تحسين كفاءة الأسواق المالية، لأن المعلومات التي يتضمنها الإفصاح عن التدفقات النقدية المستقبلية والأداء البيئي والاجتماعي، تعمل على تحديد الشركات الأفضل للاستثمار، وبالتالي ترشيد قرارات الاستثمار وتحسين كفاءة الأسواق المالية (Chen et al., 2016). بالإضافة إلى أن الإفصاح الاختياري قد يلعب دوراً قوياً في تخفيض تكلفة حصول المحللين الماليين على المعلومات اللازمة لبناء تنبؤاتهم عن الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، مما قد يؤدي إلى زيادة تغطية المحللين الماليين (Lang, 2016). ويضيف (Taylor and Koo, 2015) بأن الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية يعمل على تحسين حجم ونوعية المعلومات المتاحة في سوق الأوراق المالية.

وتستطيع الشركات تحقيق العديد من الفوائد من خلال التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري، حيث تشير دراسة (Hawashe, 2019) التي أجريت على عينة من المديرين الماليين بالبنوك التجارية، أن الإفصاح الاختياري يحقق العديد من الفوائد للشركات، تشمل: تعزيز سمعة البنك، يعطي انطباعاً إيجابياً عن البنك، الحصول على ثقة أصحاب المصلحة في مديري الخدمات المصرفية التجارية، تحسين العلاقات مع المستثمرين، وانخفاض متوسط تكلفة رأس المال.

وقد يسهم الإفصاح الاختياري في زيادة مستوى شفافية التقارير المالية مما يعمل على الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين، وزيادة ثقة المستثمرين في التقارير المالية للشركة، مما يسهم في زيادة حجم تداول الأسهم، وبالتبعية زيادة درجة سيولة الأسهم وقيمتها السوقية (Farber et al., 2018). بالإضافة إلى توفير معلومات مالية وغير مالية لإرسال إشارات موثوقة للمستثمرين بقيمة الشركة الحالية والمستقبلية، بما قد يسهم في تخفيض مشاكل الوكالة بين مديري الشركة والمستثمرين (Bocmaru, 2015). كما يسهم الإفصاح الاختياري في

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

تخفيض تكلفة رأس المال من خلال زيادة درجة الشفافية في التقارير المالية وتخفيض عدم التأكد لدى المستثمرين حول مستقبل الشركة (Hassan et al., 2011). كما يعمل الإفصاح الاختياري على تلبية طلب المستثمرين على المعلومات وتخفيض أخطاء المحللين الماليين (Campbell et al., 2018). علاوة على أن الإفصاح الاختياري عن رأس المال الفكري للشركة يحقق لها العديد من المنافع والتي قد تشمل انخفاض تكلفة رأس المال، ارتفاع القيمة السوقية للشركة، وزيادة عدد المحللين المتابعين للشركة (Vanini and Rieg, 2019).

ثانياً: النظريات المفسرة للإفصاح الاختياري

يمكن تفسير دوافع الإدارة للتوسع في مستوى الإفصاح الاختياري في ضوء أربع نظريات تشمل: نظرية الحاجة إلى رأس المال، نظرية الشرعية، نظرية الوكالة، ونظرية الإشارات. وفيما يلي عرض موجز لهذه النظريات:

١- نظرية الحاجة إلى رأس المال (The Capital Need Theory)

يمكن أن تساعد نظرية الحاجة إلى رأس المال في توضيح الأسباب الكامنة وراء الإفصاح الاختياري عن المعلومات التي تقدمها الشركات، حيث تشير هذه النظرية إلى أن مديري الشركات لديهم حافزاً للكشف عن معلومات إضافية تمكنهم من جمع رأس المال وفقاً لأفضل الشروط المتاحة (Shehata, 2014). وتتوقع نظرية الحاجة إلى رأس المال أن زيادة الإفصاح الاختياري عن المعلومات من قبل مديري الشركة ستمكنهم من خفض تكلفة رأس المال، من خلال زيادة درجة الشفافية في التقارير المالية والحد من درجة عدم التأكد لدى المستثمرين حول الأداء المتوقع في المستقبل (Hassan et al., 2011).

٢ - نظرية الشرعية (Legitimacy Theory)

تقوم هذه النظرية على افتراض أن هناك عقد اجتماعي بين المنشأة والمجتمع الذي تعمل فيه، وأن المنشأة تستمد شرعيتها من علم المجتمع بطبيعة نشاطها وعملياتها، وتستطيع المنشأة الحصول على شرعية ودعم وتأييد المجتمع من خلال التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات الخاصة بالأنشطة البيئية التي تقوم بها في سبيل المحافظة على البيئة والتخلص من مخلفاتها والمعلومات الخاصة بالأداء الاجتماعي (Azim et al., 2011).

فبقاء واستمرار المنشأة لا يرتبط فقط بتحقيق الأرباح، وإنما يتطلب قبول المجتمع لطبيعة منتجاتها وإجراءات وطرق الحماية التي تتبعها في سبيل المحافظة على البيئة والمساهمات التي تقدمها للمجتمع. وإذا ما حدث اختلاف بين ما تقدمه المنشأة وما يتوقعه المجتمع فهنا تصيح شرعية المنشأة محل تهديد بسبب ما يعرف بفجوة الشرعية، مما قد يدفع المنظمات الحقوقية ومنظمات المجتمع المدني بمطالبة الحكومة بالتدخل لفرض عقوبات، أو ضرائب خاصة على هذا النوع من النشاط الذي تمارسه المنشأة، أو إصدار تشريعات بحظر وتجريم هذا النشاط (Xia, 2015)، أو على أدنى تقدير قد يخفض المجتمع استهلاكه من منتجات المنشأة أو يقاطعها، وهو ما قد يؤدي في نهاية الأمر إلى عدم قدرة المنشأة على الاستمرار أو انخفاض أدائها المالي. وبالتالي فإن أقصر السبل للحفاظ على شرعية المنشأة ودعمها من قبل أصحاب المصالح والمجتمع هو التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري عن الأداء البيئي والاجتماعي.

ويضيف (Hawashe, 2019) بأن نظرية الشرعية تستند إلى فكرة وجود عقد اجتماعي بين كيان اقتصادي والمجتمع الذي يعمل فيه، وتقرح هذه النظرية أن الكشف عن المعلومات الاختيارية هو جزء من عملية شرعية، ويستخدم كأداة للكيانات الاقتصادية لإثبات أن أنشطتها تتوافق مع حدود ومعايير مجتمع كلٍ منها. علاوة على

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية الممثلين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

ذلك، فإن الإفصاح الاختياري عن المعلومات الإضافية في التقارير السنوية للشركات يمثل محاولة لتخفيف الضغط العام أو إضفاء الشرعية على تصرفات الشركة.

٣- نظرية الوكالة (Agency Theory)

يعرف (Jensen and Meckling, 1976) نظرية الوكالة بأنها عقد بين الملاك (الأصيل) والمديرين (الوكيل)، بموجبه يقوم الملاك بتفويض المديرين بإدارة ومتابعة أمور المنشأة نيابة عنهم مقابل أجر يتم الحصول عليه بشكل نقدي أو في صورة أسهم أو كليهما، ويشير التفويض الممنوح من الملاك إلى المديرين إلى عملية الفصل بين الملكية والإدارة، إذ تكون بصدد حالة " مدير لا يملك ومالك لا يدير".

ويترتب على نظرية الوكالة تعارض في المصالح بين الملاك والمديرين، إذ يرغب الملاك في مزيد من الرقابة على تصرفات المديرين لأنهم يتخذون العديد من القرارات، ولكن لا يتوافر لدى الملاك المعلومات اللازمة لتقييم دقة تلك القرارات (Shehata, 2014)، كما يدرك الملاك سعي المديرين إلى تعظيم مصالحهم الشخصية حتى وإن كان ذلك على حسابهم، لذا قد يسعى المديرون إلى محاولة طمأنة الملاك بأن القرارات التي يتخذونها تصب في مصلحتهم، من خلال التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات الخاصة بمستقبل المنشأة وقدرتها على الاستمرار، لتخفيف مشاكل الوكالة (عفيفي، ٢٠٠٨).

٤- نظرية الإشارات (Signaling Theory)

تقوم نظرية الإشارات على افتراض أنه في ظل مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تعاني منها الأسواق المالية، إذا توافر لدى الإدارة بعض الأخبار السارة فإنها قد تقوم بالإفصاح الاختياري عنها في التقارير المالية، كي تقدم ميزة نسبية عن غيرها من المنشآت وتحسن مظهرها أمام أصحاب المصالح وتحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات. حيث تقوم الشركات كبيرة الحجم بمحاولة التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري عن معلومات حالية أو مستقبلية تنسم بدرجة عالية من الدقة، كي تقدم

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

إشارات جيدة لأصحاب المصالح حول الأداء الحالي والمستقبلي للحفاظ على أسهمها وكسب ثقة المستثمرين الحاليين والمرتقبين.

وتعتمد نظرية الإشارة على استخدام الإفصاح الاختياري عن المعلومات في التقارير السنوية للشركات كإشارة من أجل تحسين صورة الشركة وسمعتها، جذب مستثمرين جدد، تخفيض تكاليف رأس المال، وكذلك المساعدة في تحسين علاقاتها مع أصحاب المصالح بالشركة. تشير هذه النظرية أيضاً إلى أن الشركات ذات الأداء المتفوق تعمل على زيادة الإفصاح الاختياري من أجل زيادة القيمة السوقية لأسهمها (Hawashe, 2019). وإن الشركات تفصح عن المعلومات الاجتماعية والبيئية نتيجة للضغط العام من قبل المستثمرين والمحللين الماليين، وأن الإفصاح عن تلك المعلومات هو إستراتيجية للتأثير على التصور العام لأصحاب المصالح بالشركة والمجتمع حول شرعية المنظمة، إذ أن مقدار وعمق وجودة الإفصاح يؤثر على سمعة الشركة وقدرتها التنافسية وصورتها في نظر المجتمع وكافة أصحاب المصالح بالشركة وبصفة خاصة المحللين الماليين (Xia, 2015).

ثالثاً: الإفصاح الاختياري وعلاقته بسلوك المحللين الماليين

يعمل الإفصاح الاختياري على تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمحللين الماليين، من خلال توفير معلومات قد تعمل على تخفيض درجة عدم التأكد حول مستقبل الشركة، مما قد يسهم في زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين (Costa et al., 2018). فقد تقوم الإدارة باستخدام الإفصاح الاختياري في توصيل معلومات مفيدة للمحللين الماليين حول الأداء المتوقع في المستقبل، كي تتجنب ابتعاد القيم المتنبأ بها من قبل المحللين عن القيم المتوقعة من قبل الإدارة، وتقادي الآثار السلبية التي قد تحدث للقيمة السوقية للشركة (Lang, 2016). ويضيف (Taylor and Koo, 2015) أن الإفصاح الاختياري يؤثر على حجم ونوعية المعلومات المتاحة للمحللين الماليين، وهو ما قد يخفض درجة عدم التأكد لدى المحللين، من خلال توفير معلومات جديدة قد تدفع المحللين الماليين لتعديل تنبؤاتهم.

ويرى (Schaberl, 2014) أن الإفصاح الاختياري يحسن اتصال المحللين الماليين بالشركة، من خلال تخفيض تكاليف جمع البيانات التي يتحملها المحللون الماليون، كما يسهم الإفصاح الاختياري في تخفيض أخطاء المحللين الماليين، ويجذب المزيد من المحللين الماليين لمتابعة وتغطية الشركة. وتشير دراسة (Enache and Parbonetti, 2013) إلى أن الإفصاح الاختياري عن المعلومات الخاصة بالمنتج والاختبارات الطبية التي أجريت عليه، وكذلك المعلومات الخاصة بحوكمة الشركات تعمل على زيادة جودة المعلومات المتاحة للمحللين الماليين، مما يؤدي إلى زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين.

كما أن الإفصاح الاختياري عن معلومات الأداء الاجتماعي والبيئي يحسن من تنبؤات المحللين الماليين ويخفض درجة تشتت تنبؤاتهم (Dhaliwal et al., 2012). بالإضافة إلى أن الإفصاح الاختياري عن الأرباح المتوقعة يعمل على تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين للأرباح، من خلال جذب أنظار المحللين نحو رقم الربح الذي تراها الإدارة أقرب إلى التحقق في نهاية الفترة المالية (Brown and Zhou, 2012). ويشير (Maaloul et al., 2016) إلى أن الإفصاح الاختياري عن الأصول غير الملموسة يعمل على تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويعمل على زيادة مستوى الشفافية بين مديري الشركات والمحللين الماليين، مما يسهم في تخفيض أخطاء المحللين الماليين. وحاولت دراسة (Dhaliwal et al., 2014) التعرف على المنافع التي تعود على الشركة عندما تفصح بشكل اختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن أهم المنافع تتمثل في: تخفيض تكلفة رأس مال الشركات، أن الشركات ذات التكلفة العالية لرأس مال الأسهم في العام السابق تميل إلى بدء الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات في العام الحالي، وأن الشركات الناشئة ذات الأداء الأعلى للمسؤولية الاجتماعية تتمتع بتخفيض لاحق في تكلفة رأس المال. علاوة على ذلك، فإن الشركات ذات الأداء الاجتماعي المتفوق تجذب استثمار المؤسسات وتغطية المحللين الماليين. ويؤكد (Chapman and Green, 2015) أن المحللين الماليين يلعبون دوراً هاماً في تشكيل سياسات

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

الإفصاح الاختياري عن طريق طلب معلومات معينة وتوجيه المديرين نحو تعزيز الإفصاح عن تلك المعلومات، حتى يستطيع المحللون تقديم تنبؤات مالية جيدة. وتشير دراسة (Christensen et al., 2019) إلا أنه عند حدوث انخفاض غير متوقع في تغطية المحللين الماليين، من المرجح أن يكشف المديرين عن معلومات لا تتفق مع المبادئ المحاسبية المقبولة والمتعارف عليها، وأن المديرين يصبحون أكثر عدوانية في خيارات الإفصاح الخاصة بهم. وأن هذه التأثيرات تكون أكثر وضوحاً للشركات التي تفقد عدد كبير من المحللين والشركات ذات الحوكمة الأضعف، وهو ما يشير إلى أهمية دور المحللين الماليين في الرقابة على المعلومات التي يفصح عنها المديرين ومدى التزامهم بتطبيق المبادئ والمعايير المحاسبية.

رابعاً: تغطية المحللين الماليين (الآثار الإيجابية والسلبية)

تسهم تغطية المحللين الماليين في تحقيق العديد من الآثار الإيجابية للشركات وسوق الأوراق المالية، ومع ذلك قد ينتج عن تغطية المحللين الماليين بعض الآثار السلبية، وفيما يلي عرضاً موجزاً لتلك الآثار:

(١) الآثار الإيجابية لتغطية المحللين الماليين

يمكن أن تعمل تغطية المحللين الماليين على تحقيق العديد من المنافع والتي قد تشمل: الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، تخفيض تكاليف التمويل، المحافظة على القيمة السوقية للشركة، والرقابة على المديرين، وفيما يلي يتم عرض تلك المنافع والآثار الإيجابية بشكل موجز:

أ- الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات

تسهم كفاءة المحللين الماليين وزيادة تغطيتهم للشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبصفة خاصة في الأسواق المالية الناشئة التي تعاني من ضعف البيئة التنظيمية والرقابية، حيث يستطيع المحللون الماليون تقديم المعلومات والتنبؤات

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

التي تقود المستثمرين إلى معرفة القيمة الحقيقية للأوراق المالية (Sayed and Sreeram, 2017). لأنه مع زيادة تغطية المحللين الماليين تكون بيئة المعلومات الخاصة بالشركات أكثر شفافية، نظراً للجهود التي يبذلها المحللون الماليون في توفير المعلومات التي تساعد المستثمرين على صناعة قرارات الاقتصادية (Wang et al., 2017). ويمكن قياس بيئة المعلومات الخاصة بالمنظمة من خلال تغطية المحللين الماليين، حيث يساعد المحللون الماليون في تقليل عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، وكذلك بين المساهمين بعضهم البعض. وتعمل تغطية المحللين العالية على تقليل عدم تماثل المعلومات لأنها تزود المساهمين بمعلومات أكثر وأفضل. ويضيف (Nie et al., 2018)، بأن تغطية المحللين يمكن أن تقلل من غموض المعلومات البيئية، وأنه في ظل وجود آليات رقابة داخلية أفضل تزداد قوة العلاقة بين تغطية المحللين وشفافية المعلومات البيئية. ويرى (Mola et al., 2012) أن أهم الدوافع التي تجعل الشركات تولي أهمية كبيرة لتغطية المحللين الماليين، أن تغطية المحللين تضيف قيمة إلى الشركة من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات حول أداء الشركة في المستقبل، وهو ما يحافظ على اعتراف المستثمر بأسهم تلك الشركة. وفي نفس السياق يشير (Wu, 2018) إلى أن تغطية المحللين الماليين تساعد على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين الحاليين والمرقبين وغيرهم من أصحاب المصالح.

ب- تخفيض تكاليف التمويل

تغطية المحللين الماليين تجعل المقرضين أكثر ثقة في قدرة الشركة على سداد ديونها، لذلك نجد معظم الشركات التي تتمتع بتغطية مرتفعة من قبل المحللين الماليين تميل إلى التمويل بالاقتراض بشكل أكبر من التمويل عن طريق إصدار الأسهم (Chang et al., 2006). لأن المحلل المالي يعتبر وسيط مهم بين الشركة والمستثمرين، وله تأثير كبير على تكلفة التمويل. ويمكن أن تسهم تغطية المحللين الماليين في تحسين مستوى الإفصاح عن المعلومات البيئية وتخفيض تكلفة التمويل، وبصفة خاصة في الصناعات التي ينتج عنها تلوث بيئي (Yao and Liang,)

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

(2019). بالإضافة إلى أن تغطية المحللين الماليين تؤثر على سياسات الاستثمار والتمويل للشركات، وأن انخفاض تغطية المحللين يؤدي إلى انخفاض مستوى الشفافية في التقارير المالية وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال (Derrien and Kecskes, 2010). وخلال الفترة ١٩٨٤-٢٠٠٠ بإجمالي ٤٧٦٦ مشاهدة توصلت دراسة (Bowen et al., 2007) إلى أنه مع زيادة تغطية المحللين الماليين تنخفض تكلفة رأس المال للشركة، مقارنة بغيرها من الشركات التي يغطيها عدد أقل من المحللين الماليين. وتشير دراسة (Barth et al., 2001) إلى أن تغطية المحللين الماليين ترتبط بعلاقة موجبة بحجم تداول وعمليات إصدار الأسهم، وهو ما قد يؤدي إلى تخفيض تكاليف التمويل.

ج- المحافظة على قيمة الشركة

يلعب المحللون الماليون دورًا فعالًا كوسطاء ومراقبين للمعلومات في سوق الأوراق المالية، ولهم دور فعال في المحافظة على أسعار أسهم الشركات من مخاطر الانهيار، لأن تغطية المحللين الماليين تعمل على زيادة شفافية المعلومات عن الشركة وتخفض من قدرة المديرين على إخفاء الأخبار السيئة، مما يقلل من احتمالات تعرض أسهم الشركة للانهيار (He et al., 2019). بالإضافة إلى أن تغطية المحللين الماليين لها تأثير إيجابي على قيمة الشركات، وذلك من خلال تخفيض تكاليف الوكالة بسبب المراقبة الفعالة للمحللين على مديري تلك الشركات، وكذلك تغطية المحللين تعمل على زيادة نسبة الملكية المؤسسية في الشركات محل التغطية والتي تساعد في الرقابة على ممارسات الإدارة التنفيذية، مما يعمل على زيادة قيمة الشركة. بالإضافة إلى أن مجرد إعلان المحللون الماليون عن تغطية ومتابعة شركات معينة، يؤدي إلى تأثير أسعار أسهم تلك الشركات بشكل إيجابي (Dhiensiri and Sayrak, 2010).

وباستخدام عينة مكونة من ٢٤٢٢٨ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٣، وجدت دراسة (Fang, 2016) علاقة سالبة بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأن زيادة تغطية المحللين الماليين أصحاب الخبرة والسمعة الجيدة يقلل من قدرة المديرين على إخفاء الأخبار السيئة، مما يخفف من

احتمالات انهيار أسعار الأسهم. واختبرت دراسة (Huang, 2018) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم لعينة من الشركات الصينية، بإجمالي ٩٩٢٥ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى ٢٠١٦، وقد تم تقسيم المحللين الماليين إلى محللين أصحاب خبرة وشهرة جيدة، ومحللين أقل خبرة وشهرة، وقد وجدت الدراسة أن تغطية المحللين أصحاب الخبرة والشهرة يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم، نظراً لقدرة هؤلاء المحللين على كبح جماح الممارسات الانتهازية للمديرين في التأثير على مستوى الإفصاح في التقارير المالية، مما يعمل على تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتخفيض قدرة المديرين على إخفاء الأخبار السيئة، مما يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما وجدت الدراسة أن تغطية المحللين الأقل خبرة وشهرة تؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وهو ما يشير إلى أن الأمر لا يتوقف عند مجرد تغطية المحللين الماليين لشركة معينة أو عدم التغطية، ولكن طبيعة وخبرة مكاتب التحليل المالي تلعب دوراً مهماً في كسب ثقة المستثمرين. وتشير دراسة (He et al., 2019) إلى أن المستوى المرتفع من تغطية المحللين يرتبط بانخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل. علاوة على ذلك، فإن الارتباط السلبي بين تغطية المحللين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم أقوى للشركات التي ينخفض في تقاريرها المالية مستوى الإفصاح والشفافية. وباستخدام بيانات عينة من الشركات التي تنتمي إلى ٤١ دولة خلال الفترة من عام ٢٠٠٠- إلى ٢٠١٠، بإجمالي ٢١٦٨٢ مشاهدة، وجدت (Dang et al., 2019) أن تغطية المحللين لها تأثير إيجابي على سيولة الأسهم، وهو ما يدعم وجهة النظر التي ترجح أن المحللين الماليين يقدمون المزيد من المعلومات العامة للمشاركين في السوق مما يعمل على تحسين سيولة الأسهم. كما أن الشركات التي تفقد تغطية كل المحللين الماليين المتابعين لها، تعاني من تدهور كبير في فروق أسعار الأسهم وحجم التداول والمبالغ المستثمرة من قبل المؤسسات المالية. بالإضافة إلى ذلك، نجد أن الشركات التي تفقد كل تغطية المحللين لمدة عام من المرجح أن يتم شطبها من القيد في سوق الأوراق المالية (Mola et al., 2012). إذ أن زيادة تغطية المحللين الماليين تجعل تنبؤات المحللين

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

تكون أكثر دقة وأقل تشتتاً، أيضاً تسهم في زيادة الجهد المبذول من قبل المحللين الماليين، علاوة على أن تغطية المحللين الماليين تعمل على زيادة عدد التنبؤات والتوصيات التي يتم تقديمها إلى سوق الأوراق المالية، وبالتالي التأثير بشكل إيجابي على كفاءة الاستثمار في سوق الأوراق المالية (Merkley et al., 2016).

د- الرقابة على المديرين

تغطية المحللين الماليين للشركات يشعر مديري الشركات بوجود نوع من الرقابة الخارجية والضغط المستمر عليهم لتحسين جودة التقارير المالية، من خلال الإفصاح الاختياري عن كافة المعلومات التي من المحتمل أن تؤثر في صناعة قرارات المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح (Chen et al., 2016). إذ يمكن القول أن تغطية المحللين الماليين تعمل على تحسين جودة قرارات الاستثمار التي يتخذها المديرون، وزيادة إنتاجية الشركات، من خلال الدور الرقابي الذي يمارسه المحللون على الشركات، وخاصة تلك الشركات التي تقع في دول تتسم بحماية أضعف للمستثمرين (Thomas et al., 2018). ويرى (He et al., 2019) أن المحللين الماليين يلعبون دورين مهمين في سوق الأوراق المالية، (١) يتصرفون كوسطاء للمعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين في السوق، من خلال الحصول على مختلف المعلومات ذات الصلة بالشركة ومعالجتها ثم نشرها لجمهور المستثمرين، وهذا يحسن جودة المعلومات ويزيد من الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية. (٢) يلعبون دوراً رقابياً فعالاً على مديري الشركات من خلال تحليل المعلومات عن الشركة والتدخل في الإدارة بطريقة غير مباشرة بالضغط على الإدارة باتخاذ القرارات الاقتصادية التي تحافظ على قيمة الشركة، وكذلك الحد من السلوك الانتهازي للإدارة في تعظيم مصالحها على حساب مصالح الملاك وباقي أصحاب المصالح بالشركة.

كما تعمل تغطية المحللين الماليين على وضوح سلوك التخطيط الضريبي للشركات، تقييد فرص المديرين في محاولات التهرب الضريبي وبصفة خاصة للشركات التي لديها انخفاض في مستوى الإفصاح والشفافية، نظراً لزيادة طلب

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسدوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

المحللين للحصول على معلومات أكثر شفافية (Allen et al., 2016). ويضيف (He et al., 2020) بأن التجنب الضريبي للشركة يرتبط بمستويات مرتفعة من ممارسات المديرين للتأثير على التقارير المالية وأن زيادة تغطية المحللين الماليين تقف حائلاً أو على الأقل تحد من محاولات المديرين للتجنب الضريبي. ويؤكد (Chen and Lin, 2017) أن الشركات تتجنب الضريبة بشكل أكبر بعد تخفيض تغطية المحللين الماليين، وكذلك للشركات التي يتم تغطيتها من خلال محللين أقل خبرة وشهرة. ويرى (Gentry and Shen, 2012) أن تغطية المحللين الماليين تعتبر أحد آليات الرقابة الخارجية على المديرين والتي يمكن أن تسهم في الحد من مشكلات الوكالة.

(٢) الآثار السلبية لتغطية المحللين الماليين

قد تؤدي تغطية المحللين الماليين إلى بعض الآثار السلبية والتي قد تشمل: انخفاض مستوى الابتكار والتطوير في الشركات مجال التغطية، وكذلك المبالغة في تقييم أسعار الأسهم تلك الشركات، وفيما يلي عرضاً مختصراً لتلك الآثار السلبية:

(أ) انخفاض مستوى الابتكار والتطوير

على الرغم من الآثار الإيجابية التي تعود على المنشأة وأصحاب المصالح من تغطية المحللين الماليين، إلا أن تلك التغطية قد تعوق حركة الاستثمارات في المشروعات أو المنتجات التي تعتبر مربحة في الأجل الطويل. حيث كشفت دراسة (He and Tian, 2014) التي اختبرت أثر تغطية المحللين الماليين على الابتكار والتطوير، أن الشركات التي يغطيها عدد أكبر من المحللين الماليين تولد عدداً أقل من براءات الاختراع، وفسرت ذلك بأن المحللين الماليين يمارسون ضغوطاً كبيرة على المديرين لتحقيق أهداف قصيرة الأجل، مما يعوق استثمار الشركات في المشروعات الابتكارية طويلة الأجل. وقد يميل المدبرون إلى خفض نفقات البحث والتطوير عندما يكونون تحت ضغط لتلبية توقعات المحللين الماليين لتجنب المخاطر التي قد تحدث لأسعار الأسهم عند مخالفة تلك التوقعات (Gentry and Shen, 2012). ويضيف

(Hung, 2017) أنه مع زيادة تغطية محللي الشركة، يتراجع الابتكار حتى يصل إلى مستويات منخفضة، وأنه حتى تستطيع الشركة تحسين أدائها مع زيادة تغطية المحللين، فإن الأمر يتطلب مزيداً من الاستثمارات كي تستطيع الشركة الموازنة بين ضغوط المحللين الماليين لتحقيق الأهداف قصيرة الأجل للشركة (المحافظة على القيمة السوقية في الأجل القصير)، وتحقيق الأهداف طويلة الأجل بالاستثمار في المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل. ويؤكد ذلك (Guo et al., 2018) بأنه مع زيادة تغطية المحللين الماليين تنخفض نفقات البحوث والتطوير، ومع انخفاض نفقات البحوث والتطوير تنخفض قدرة الشركة على تحقيق ابتكارات جديدة، ومع ذلك قد تحقق الشركة بعض الابتكارات الأقل أهمية، كما تنخفض المبالغ المستثمرة في المشروعات طويلة الأجل مع زيادة تغطية المحللين الماليين.

ب- المبالغة في تقييم سعر السهم

قد تختار الشركات أساليب محاسبية أقل تحفظاً عندما يتم تغطيتها بواسطة عدد أكبر من المحللين الماليين استجابة لضغوطهم، وهو ما قد يجعل الأسهم مسعرة بأعلى من قيمتها الحقيقية (Anantharaman and Zhang, 2011). فقد تؤدي زيادة تغطية المحللين الماليين لشركة معينة إلى المبالغة في تقييم سعر السهم وانخفاض العوائد المستقبلية له، لأن زيادة تغطية المحللين الماليين قد تعمل على زيادة درجة تفاؤل المستثمرين، وبالتالي زيادة حجم التداول على أسهم تلك الشركة، مما قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم إلى أعلى من القيمة الأساسية، لأن المستثمرين يميلون إلى الاعتقاد بأن هذه الشركات أقل عرضة للإصابة بمشكلة عدم تماثل المعلومات (Doukas et al., 2005). ويرى (Marhfor et al., 2015) أن زيادة تغطية المحللين الماليين تدفع المديرين نحو تحقيق أو تجاوز تنبؤات المحللين الماليين، الأمر الذي قد يتطلب تخفيض مستوى التحفظ في التقارير المالية، مما قد يجعل الأسهم معروضة بسعر أعلى من قيمتها الحقيقية.

القسم الثاني

الدراسات السابقة وتطوير الفروض

يهدف هذا القسم إلى استعراض أهم الدراسات السابقة عن العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، بما يسهم في تطوير فروض البحث والإجابة على أسئلته. حيث اختبرت دراسة (Lakhal, 2006) أثر الإفصاح الاختياري عن المعلومات المتعلقة بالأرباح على تغطية (متابعة) المحللين الماليين، خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠٠١ لعينة مكونة من ١٥٤ شركة فرنسية، وتم قياس الإفصاح الاختياري عن المعلومات المتعلقة بالأرباح بمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة قد أفصحت اختياريًا عن الأرباح الفعلية الشهرية أو الربع سنوية أو النصف سنوية أو الأرباح المتوقعة السنوية، صفر بخلاف ذلك. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين. حيث يقوم المحللون الماليون بمتابعة الشركات التي تتمتع بالتوسع في مستوى الإفصاح الاختياري، إذ من شأن ذلك أن يوفر معلومات تخفض درجة عدم التأكد حول مستقبل الشركة ويسهم في تحقيق دقة تنبؤاتهم عن الأرباح والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم. واتفقت معها دراسة (Charitou et al., 2010) التي وجدت زيادة تغطية المحللين الماليين مع التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري، خلال الفترة ١٩٩٥-٢٠٠٢ لعينة مكونة ٢٣٩٩ شركة بإجمالي ١٢٦٦١ مشاهدة.

وباستخدام عينة مكونة من ٥٢١ شركة تنتمي إلى ٢١ دولة أوروبية بإجمالي ٢٠٥٧ مشاهدة خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٥، اختبرت دراسة (De Bar, 2017) أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية على تغطية المحللين الماليين، وتم قياس الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية، بمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة قد أفصحت عن المعلومات الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية وتم مراجعة تلك المعلومات من قبل المراجع الخارجي، وصفر بخلاف ذلك. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية وتغطية

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

المحللين الماليين. إذ أن الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية ومراجعتها من قبل مكتب مراجعة، خاصة مكاتب المراجعة كبيرة الحجم، يحقق اطمئنان لدي المحللين الماليين عن جودة الإفصاح في التقارير المالية، مما يعمل على جذب المحللين الماليين وزيادة تغطيتهم.

وتشير دراسة (Luo et al., 2015) إلى أن المحللين الماليين يدركون أهمية الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية والبيئية، وأن الشركات التي تفصح عن تلك المعلومات تجذب تغطية عدد كبير من المحللين الماليين مقارنة بغيرها من الشركات التي ينخفض بها مستوى الإفصاح عن المعلومات الاجتماعية والبيئية. وفي نفس السياق اختبرت دراسة (Man, 2017) أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية على تغطية المحللين الماليين لأفضل ٥٠٠ شركة في بريطانيا، وقد وجدت الدراسة أن الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية للمسؤولية الاجتماعية (في التقارير المالية أو موقع الشركة أو وسائل الإعلام المختلفة) يرتبط بزيادة عدد المحللين الماليين المتابعين للشركة، وأن زيادة كمية المعلومات التي يتضمنها تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركة يؤدي إلى زيادة تغطية المحللين الماليين، من منطلق أن الإفصاح عن تلك المعلومات من شأنه أن يخفف درجة عدم التأكد لدي المحللين الماليين عن مستقبل الشركة، ويخفف أيضاً من مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال، مما يجذب الكثير من المحللين الماليين.

وخلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٤، وبالتطبيق على ٢٤٨٩ شركة صينية بإجمالي ١٣٣١٧ مشاهدة، توصلت دراسة (Nie et al., 2018) إلى زيادة شفافية المعلومات البيئية للشركات التي يتم متابعتها بواسطة عدد كبير من المحللين الماليين. وباستخدام عينة مكونة من ١٥٥ شركة فرنسية توصلت دراسة (Hamrouni et al., 2017) إلى أن عدد المحللين الماليين الذين يتابعون شركة ما يزداد مع زيادة كمية معلومات الإفصاح الاختياري في التقارير المالية. وخلصت دراسة (He et al., 2019) إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح الاختياري (عن المعلومات الخاصة بخطط توسيع

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

وتطوير المنتجات وأعمال الشركة) وتغطية المحللين الماليين، على اعتبار أن المعلومات الخاصة بالتوسعات المستقبلية بمثابة رسائل إيجابية عن الوضع الحالي والمستقبلي للشركة.

ومن ناحية أخرى، جاءت نتيجة دراسة (Wang et al., 2015) متعارضة مع نتائج معظم الدراسات السابقة، حيث اختبرت أثر الإفصاح الاختياري عن تنبؤات الإدارة بالأرباح على تغطية المحللين الماليين في الشركات الصينية، خلال الفترة ٢٠٠١ - ٢٠٠٧ بإجمالي ٢٦١٣ مشاهدة، وتم قياس الإفصاح الاختياري عن تنبؤات الإدارة بالأرباح بمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة قد أفصحت عن تنبؤات الإدارة بالأرباح مرتين خلال العام، صفر بخلاف ذلك. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين تكرار الإفصاح عن توقعات الإدارة بالأرباح وتغطية المحللين الماليين، وجود علاقة سالبة بين التغيرات الكبيرة في الأرباح وتغطية المحللين الماليين. وقد فسرت الدراسة تلك النتيجة بأن تكرار الإعلان عن تنبؤات الإدارة بصورة مبالغ فيها وكذلك التغيرات الكبيرة في الأرباح خلال السنوات الأخيرة قد تسبب قلق لدى المحلل المالي من متابعة تلك الشركات، مما قد يؤدي في النهاية إلى انخفاض تغطية المحللين الماليين.

ويلاحظ على الدراسات السابقة أن معظمها اهتم بدراسة مكون واحد فقط من مكونات الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين، ولم تأخذ في اعتبارها أثر باقي مكونات الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين. حيث نجد دراستي (De Bar, 2017; Man, 2017) اختبرت أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية على تغطية المحللين الماليين. ودراسة (Nie et al., 2018) اختبرت أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية البيئية على تغطية المحللين الماليين. ثم اختبرت دراسة (Luo et al., 2015) أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية والبيئية على تغطية المحللين الماليين. أما دراستي (Lakhal, 2006; Wang et al., 2015) اختبرت أثر الإفصاح الاختياري عن تنبؤات الإدارة بالأرباح على

تغطية المحللين الماليين. ودراسة (He et al., 2019) اختبرت أثر الإفصاح الاختياري عن المعلومات الخاصة بخطط توسيع وتطوير المنتجات وأعمال الشركة على تغطية المحللين الماليين.

وتأتي مساهمة البحث الحالي من خلال: (١) اختبار أثر الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين، من خلال الاعتماد على مؤشر لقياس الإفصاح الاختياري يشمل معظم بنود الإفصاح الاختياري التي اعتمدت عليها الدراسات السابقة. (٢) بالإضافة إلى أن الدراسات السابقة، اعتمدت في قياس الإفصاح الاختياري على متغير واحد وهو مستوى الإفصاح الاختياري، ويعتمد البحث الحالي في قياس الإفصاح الاختياري على ثلاثة متغيرات تشمل: مستوى الإفصاح الاختياري، نمط الإفصاح الاختياري، ودرجة شمول الإفصاح الاختياري. (٣) يعتبر البحث الحالي، أول بحث يختبر أثر مستوى الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين في البيئة المصرية، وذلك في حدود المسح الذي تم القيام به. (٤) يعتبر البحث الحالي، أول بحث يختبر العلاقة بين كلٍ من (نمط الإفصاح الاختياري، ودرجة شمول الإفصاح الاختياري) وتغطية المحللين الماليين، إذ أنه في حدود المسح الذي تم القيام به، لا يوجد أي بحث عربي أو أجنبي اختبر هذه العلاقة.

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة فروض البحث على النحو التالي:

- ف١: من المتوقع وجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين.
- ف٢: من المتوقع وجود علاقة معنوية بين نمط الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين.
- ف٣: من المتوقع وجود علاقة معنوية بين درجة شمول الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

القسم الثالث تصميم البحث

أولاً: نموذج البحث

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار أثر الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين.

ويمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$A \text{ Following}_{i,t} = B_{\text{zero}}_{i,t} + B_1 \text{ Disclosure Level}_{i,t} + B_2 \text{ Disclosure Pattern}_{i,t} + B_3 \text{ Disclosure Coverage}_{i,t} + B_4 \text{ GROWTH}_{i,t} + B_5 \text{ SIZE}_{i,t} + B_6 \text{ LEV}_{i,t} + B_7 \text{ NMANAGE}_{i,t} + B_8 \text{ LOSS}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث إن:

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي (للشركة i خلال الفترة t).

وفيما يلي وصفاً للمتغيرات والتعريف الإجرائي لها:

التعريف الإجرائي للمتغير التابع:

تغطية المحللين الماليين ($A \text{ Following}_{i,t}$): اللوغارتم الطبيعي لعدد تنبؤات المحللين الماليين لسعر السهم لشركة i خلال الفترة t .

التعريفات الإجرائية للمتغيرات المستقلة والضابطة

جدول رقم (١): التعريفات الإجرائية للمتغيرات المستقلة والضابطة

التعريف الإجرائي	المتغيرات	
	رمز المتغير	اسم المتغير
عدد البنود الاختيارية التي أفصحت عنها الشركة إلى إجمالي عدد البنود التي يمكن الإفصاح عنها، والتي بلغت ٨٤ بند، بالاعتماد على مؤشر (عفيفي، ٢٠٠٨) المعدل بواسطة (الإسداوي، ٢٠١٩).	Disclosure Level it	مستوى الإفصاح الاختياري

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية الممثلين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسدوي & د/ محمد محمود سليمان همد

متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان الإفصاح الاختياري وصفي بالكامل، والقيمة (٢) إذا كان الإفصاح الاختياري يشمل إفصاح وصفي وإفصاح كمي (غير نقدي)، ويأخذ القيمة (٣) عندما يتضمن الإفصاح الاختياري إفصاح وصفي وإفصاح كمي وإفصاح نقدي (بركات، ٢٠١٨).	Disclosure Pattern _{it}	نمط الإفصاح الاختياري
يتم قياسه بعدد أبعاد الإفصاح الاختياري (معلومات عن الشركة، تحليلات الإدارة، المسؤولية الاجتماعية والبيئية، النسب والتحليلات المالية، ومعلومات مستقبلية)، من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) عندما تدرج بنود الإفصاح الاختياري تحت بعد واحد من أبعاد الإفصاح الاختياري، والقيمة (٢) عندما تدرج بنود الإفصاح الاختياري تحت بعدين من أبعاد الإفصاح الاختياري، والقيمة (٣) عندما تدرج بنود الإفصاح الاختياري تحت ثلاثة أبعاد، والقيمة (٤) عندما تدرج بنود الإفصاح الاختياري تحت أربعة أبعاد، والقيمة (٥) عندما تدرج بنود الإفصاح الاختياري تحت خمسة أبعاد (بركات، ٢٠١٨).	Disclosure Coverage _{it}	درجة شمول الإفصاح الاختياري
المتغيرات الضابطة		
(أرباح العام الحالي - أرباح العام السابق) ÷ (أرباح العام السابق)	GROWTH	معدل نمو الأرباح
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.	SIZE	حجم الشركة
إجمالي الديون في نهاية الفترة ÷ إجمالي الأصول في نهاية الفترة	LEV	نسبة المديونية
متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا تم تغيير المدير التنفيذي خلال العام، وصفر بخلاف ذلك.	NMANAGE	تعيين إدارة جديدة
متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة حققت خسارة في السنة السابقة، صفر بخلاف ذلك.	LOSS	تحقيق خسارة

مبررات إضافة المتغيرات الضابطة إلى نموذج الانحدار

تم إضافة خمسة متغيرات ضابطة إلى نموذج الانحدار بهدف تحييد أثرها وزيادة القوة التفسيرية للنموذج، وفيما يلي عرضاً موجزاً لمبررات إضافة تلك المتغيرات:

معدل نمو الأرباح

يعبر معدل نمو الأرباح عن التغيير في ربح العام الحالي مقارنة بالعام السابق. وقد يؤثر معدل نمو الأرباح على تغطية المحللين الماليين، إذ أن الزيادة المستقرة في ربح كل عام مقارنة بالعام السابق يمكن أن يجذب العديد من المحللين الماليين، أما التقلبات الكبيرة في الأرباح قد تشير إلى المخاطر التي يتعرض لها نشاط الشركة، مما قد يعمل على انخفاض تغطية المحللين الماليين المتابعين للشركة. وقد توصلت دراسة (Behn et al., 2008) لوجود علاقة سالبة بين تشتت معدل نمو الأرباح ودقة تنبؤات المحللين الماليين لربحية السهم، وتوصلت دراسة (Hutira, 2016) إلى أن التغيير في الأرباح يعتبر من العوامل المؤثرة على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

حجم الشركة

قد يؤدي كبر حجم الشركة إلى زيادة تغطية المحللين الماليين وقيامهم بجمع المعلومات الخاصة عن تلك الشركات من المصادر المختلفة، وإن تطلب ذلك مزيداً من الوقت والجهد والتكلفة. كما أن تلك الشركات يتوافر عنها الكثير من المعلومات العامة التي يفترض أن تسهم بشكل أو بآخر في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمحللين الماليين، مما قد يعمل على تحقيق دقة تنبؤات المحللين الماليين (Schaberl, 2014). وقد توصلت العديد من الدراسات لعلاقة موجبة بين حجم الشركة ودقة تنبؤات المحللين الماليين في بيئات مختلفة، مثل (Meca and Ballesta, 2006; Behn et al., 2008; Ionascu, 2011; Keskek et al., 2011; McInnis and Collins, 2011; Hutira, 2016).

نسبة المديونية

عادة ما يحمي المقرضون حقوقهم من خلال بعض الاشتراطات مثل وضع حد أدنى لنسب الربحية، وإذا لم تحقق الشركة المقترضة تلك الاشتراطات يحق للمقرضون فرض بعض العقوبات مثل المطالبة بسداد القرض في الحال. لذلك قد يقوم المديرين باستخدام بعض ممارسات إدارة الدخل للمحافظة على اشتراطات عقود

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

المديونية، مما قد يؤثر بالسلب على دقة تنبؤات المحللين الماليين، وبالتبعية انخفاض تغطية المحللين الماليين لتلك الشركات ذات نسبة المديونية المرتفعة. وفي هذا السياق توصلت دراسة كلٍ من (Lui, 2005; Enache and Parbonetti, 2013) إلى وجود علاقة سالبة بين نسبة المديونية ودقة تنبؤات المحللين الماليين لربحية السهم.

تعيين إدارة جديدة

تعيين إدارة جديدة قد يؤثر على تغطية المحللين الماليين، لأن الإدارة الجديدة قد تعمل على استخدام مرونة السياسات المحاسبية في التأثير على رقم الربح المعلن عنه لتحسين مظهرها أمام المساهمين. كما أن تحقيق تنبؤات المحللين الماليين أو الاقتراب منها يضمن تحسن القيمة السوقية للسهم أو على الأقل المحافظة عليها. وبالتالي فإن الإدارة الجديدة قد تكون حريصة في بداية عهدها بالشركة على تحقيق أو الاقتراب من تنبؤات المحللين الماليين، مما يؤثر بشكل إيجابي على تغطية المحللين الماليين، وهو ما كشفت عنه دراسة (Wilson, 2011) التي وجدت أن تعيين إدارة جديدة خلال العام يرتبط معنوياً بزيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين.

تحقيق خسارة

تعتبر الأرباح التي تحققها الشركة خلال السنوات الأخيرة لفترة التنبؤ من العوامل التي قد يراها المحللون الماليون ذات تأثير على تغطيتهم ومتابعتهم للشركة، وكذلك ذات تأثير على دقة تنبؤاتهم، إذ أن تحقيق الشركة أرباح خلال السنوات الأخيرة يعمل على جذب المزيد من المحللين الماليين لمتابعة الشركة (Brown et al., 2015). أما عندما تحقق الشركة خسارة خلال فترة معينة، قد يؤثر ذلك على تنبؤات المحللين الماليين بالتحفظ والتشاؤم تجاه سعر سهم تلك الشركة ونصيبه في الأرباح، وبصفة خاصة إذا تكررت هذه الخسارة خلال السنوات الأخيرة، وهو ما أشارت إليه دراستي (Rogers and Stocken, 2005; Behn et al., 2008) التي وجدت أن تنبؤات المحللين الماليين للأرباح كانت أقل دقة للشركات التي حققت خسارة خلال الفترة السابقة.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

ثانياً: مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، موزعة على ١٧ قطاعاً اقتصادياً مختلفاً. يقتصر تطبيق البحث الحالي على جميع الشركات المنشور لها تنبؤات المحللين الماليين لسعر السهم، والمقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، والتي بلغت ٧٨ شركة لسلسلة زمنية ١٠ سنوات خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ إلى عام ٢٠١٨، بإجمالي ٣٦٣ مشاهدة، ويوضح الجدول رقم (٢) التوزيع القطاعي لعينة البحث.

جدول رقم (٢): التوزيع القطاعي لعينة البحث

م	القطاع	عدد المشاهدات	نسبة مشاهدات القطاع إلى إجمالي مشاهدات العينة
١	التشييد ومواد البناء	٨٧	٢٣,٦٩%
٢	الأغذية والمشروبات	٥٢	١٤,٣٢%
٣	العقارات	٥٠	١٣,٧٧%
٤	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤٥	١٢,٣٩%
٥	الموارد الأساسية	٢٥	٦,٨٨%
٦	المواد الكيماوية	٢٨	٧,٧١%
٧	الاتصالات	٢٤	٦,٦١%
٨	منتجات منزلية وشخصية	١٨	٤,٩٥%
٩	السياحة والترفيه	١٥	٤,١٣%
١٠	رعاية صحية وأدوية	٩	٢,٤٧%
١١	التكنولوجيا	٥	١,٣٧%
١٢	غازل وبترول	٥	١,٣٧%
	الإجمالي	٣٦٣	١٠٠%

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسدائي & د/ محمد محمود سليمان محمد

ثالثاً: مصادر الحصول على البيانات

اعتمد الباحث على مصدرين في سبيل الحصول على البيانات اللازمة لإتمام البحث وهما:

- الحصول على البيانات المتعلقة بالمتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة من التقارير المالية السنوية من خلال شركة مصر لنشر المعلومات.
- الحصول على البيانات المتعلقة بالمتغير التابع وهو تغطية المحللين الماليين من خلال التنبؤات المالية للمحللين الماليين المنشورة بموقع أرقام وموقع مباشر.

رابعاً: حدود الدراسة

تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى ٥ قطاعات اقتصادية مختلفة، وذلك للأسباب التالية:

- استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً للطبيعة الخاصة للنشاط والتقارير المالية لهذين القطاعين.
- استبعاد الشركات التي تنتمي إلى ثلاثة قطاعات، وهي: قطاع الموزعون وتجارة التجزئة، قطاع الإعلام، وقطاع المرافق، نظراً لعدم توافر تنبؤات مالية منشورة عن أسعار أسهم تلك الشركات.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركاء ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

القسم الرابع تحليل النتائج

أولاً: الإحصاءات الوصفية

يعرض الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج الانحدار، بغرض إظهار الخصائص التي تتسم بها على مستوى شركات عينة البحث، وقد تم تصنيف المتغيرات إلى ثلاث مجموعات، وهي: تغطية المحللين الماليين (المتغير التابع)، مستوى الإفصاح الاختياري، نمط الإفصاح الاختياري، ودرجة شمول الإفصاح الاختياري (المتغيرات المستقلة)، معدل نمو الأرباح، حجم الشركة، نسبة المديونية، تعيين إدارة جديدة، وتحقيق خسارة (المتغيرات الضابطة).

جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأقصى	عدد المشاهدات	المتغيرات
المتغير التابع:					
٧,٧٤٧٣٦٨	٦,٤٣٨٦٣	٤٥	١	٣٦٣	تغطية المحللين الماليين
المتغيرات المستقلة:					
٠,٩٤١٨٨٤	٠,٢٣٥٤٣	٠,٣٦	٠,٠١٠٠	٣٦٣	مستوى الإفصاح الاختياري
٢,٥٨٤٩٥٨	٢,٥٨٤٩٥	٣	١	٣٦٣	نمط الإفصاح الاختياري
٣,٧٥٧٦٦٠	٣,٧٥٧٦٦	٥	١	٣٦٣	درجة شمول الإفصاح الاختياري
المتغيرات الضابطة:					
٠,١٢٣٩٢	٠,٢٣٤٨٠	٠,٦٥٤٠	٠,٩٧٠٠-	٣٦٣	معدل نمو الأرباح
١,٥٠١٠	٧,١١٠٩	٣٨٧٩٥٣	١,٩٦١١	٣٦٣	حجم الشركة
٠,٢٧٨٦٩٤	٠,٤٧٠٠٠	٠,٦٣٠٠	٠,٠٢٠٠	٣٦٣	نسبة المديونية
٠,٣٧٨٥١٧	٠,١٧٢٧٠	١	٠	٣٦٣	تعيين إدارة جديدة
٠,٣٧٨٥١٧	٠,١٢٥٣٤	١	٠	٣٦٣	تحقيق خسارة

وبالنظر إلى ما يتضمنه الجدول رقم (٣) من إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث، يمكن ملاحظة ما يلي:

وجود تفاوت كبير في تغطية المحللين الماليين لشركات عينة البحث، حيث نجد أن أكبر تغطية للمحللين الماليين بلغت (٤٥)، في حين أقل تغطية بلغت (١)، ومتوسط تغطية المحللين الماليين بلغت (٦,٤٣)، وهو ما قد يرجع إلى الاختلاف بين شركات عينة البحث من حيث الحجم، إذ أن كبر حجم الشركة لها تأثير على عدد المحللين الماليين الذين يقدمون تنبؤات مالية عن الشركة، بالإضافة إلى أن حجم الشركة له تأثير على عدد التنبؤات المالية التي يقدمها كل محلل مالي.

كما نجد تفاوت كبير في مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية بين شركات عينة البحث، حيث نجد أن أكبر قيمة لمستوى الإفصاح الاختياري بلغت (٠,٣٦)، بينما أقل قيمة بلغت (٠,٠١)، والمتوسط بلغ (٠,٢٣). كذلك نجد أن أكبر قيمة لنمط الإفصاح الاختياري بلغت (٣)، في حين أقل قيمة بلغت (١)، والمتوسط بلغ (٢,٥٨). كذلك نجد تفاوت بين شركات عينة البحث في درجة شمول مستوى الإفصاح الاختياري، حيث نجد أن أكبر قيمة بلغت (٥)، وأقل قيمة بلغت (١)، والمتوسط بلغ (٣,٧٥). ويلاحظ أن التفاوت بين شركات عينة البحث في الإفصاح الاختياري في التقارير المالية (مستوي الإفصاح، نمط الإفصاح، ودرجة شمول الإفصاح) قد يرجع إلى اختلاف حجم الشركة وإمكانياتها المالية، لأن الإفصاح الاختياري يتطلب وقت وجهد وتكلفة لتحديد المعلومات التي سيتم الإفصاح عنها ومراجعتها قبل نشرها في التقارير المالية. بالإضافة إلى أن ظروف المنافسة بين الشركات، قد تجعل بعض الشركات تخفض الإفصاح الاختياري في التقارير المالية، تجنباً لاستفادة المنافسين من بعض معلومات الإفصاح الاختياري بما قد يضر بحصتها السوقية ومركزها التنافسي بين شركات الصناعة.

أيضاً نجد تفاوت كبير في معدل نمو الأرباح بين شركات عينة البحث، إذ أن أكبر قيمة لمعدل نمو الأرباح بلغت (٠,٦٥)، بينما أقل قيمة بلغت (-٠,٩٧)، ومتوسط معدل نمو الأرباح بلغ (٠,٢٣)، وهو ما يشير إلى ارتفاع متوسط معدل نمو الأرباح لشركات عينة البحث. كما تشير النتائج إلى وجود تفاوت كبير في نسبة المديونية بين شركات عينة البحث، حيث نجد أن أكبر نسبة مديونية بلغت (٠,٦٣)، بينما أقل نسبة مديونية بلغت (٠,٠٢)، ومتوسط نسبة المديونية بلغ (٠,٤٧)، وهو ما يشير إلى

ارتفاع متوسط نسبة المديونية لشركات عينة البحث، حيث أن ما يعادل (٠,٤٧) من إجمالي أصول شركات عينة البحث يتم تمويلها عن طريق الاقتراض.
ثانياً: مصفوفة بيرسون للارتباطات الثنائية

يمكن الاعتماد على مصفوفة ارتباط بيرسون للارتباطات الثنائية في توضيح طبيعة واتجاه العلاقة بين المتغيرات التي يتضمنها نموذج البحث الحالي، والتحقق من خلو النموذج من وجود مشكلة الإزدواج الخطي، ويشير (عناني، ٢٠١١) إلى اعتبار النموذج خالياً من مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات، طالما أن قيمة معامل ارتباط بيرسون لا تزيد عن (٠,٨)، ويوضح الجدول رقم (٤) مصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات البحث الحالي.

تظهر نتائج تحليل ارتباط بيرسون على مستوى شركات عينة البحث، كما هو موضح بالجدول رقم (٤)، وجود ارتباط معنوي موجب بين درجة شمول الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين وذلك عند مستوي معنوية (١%)، حيث بلغ معامل الارتباط بين درجة شمول الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين (٠,٠٧٤٦٤٤). كما يوجد ارتباط معنوي موجب بين مستوى الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين وذلك عند مستوي معنوية (١%)، إذ بلغ معامل الارتباط (٠,٠٥٣٧٩). أيضاً تظهر النتائج وجود ارتباط معنوي موجب بين نمط الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين وذلك عند مستوي معنوية (٥%)، حيث نجد أن معامل الارتباط (٠,٠٢٤٥).

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل ارتباط بيرسون وجود ارتباط معنوي موجب بين حجم الشركة وتغطية المحللين الماليين عند مستوي معنوية (١%)، بمعامل ارتباط بلغ (٠,٤١١٩١٨). أيضاً تظهر النتائج وجود ارتباط معنوي موجب بين معدل نمو الأرباح وتغطية المحللين الماليين عند مستوي معنوية (٥%)، بمعامل ارتباط بلغ (٠,٠٣٠٣٢٢). كما تظهر النتائج وجود ارتباط معنوي سالب بين نسبة المديونية وتغطية المحللين الماليين عند مستوي معنوية (٥%)، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٠٣٣٦١). وكذلك تظهر النتائج عدم وجود ارتباط بين كلٍ من (تحقيق خسارة، وتعيين إدارة جديدة) وتغطية المحللين الماليين.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

دول رقم (٤) مصفوفة ارتباط بيرسون

المتغيرات	تغطية المحللين الماليين	درجة شمول الإفصاح الاختياري	مستوى الإفصاح الاختياري	نمط الإفصاح الاختياري	حجم الشركة	معدل نمو الأرباح	نسبة المديونية	تحقيق خسارة	تعيين إدارة جديدة
تغطية المحللين الماليين	١								
درجة شمول الإفصاح الاختياري	٠,٠٧٤٥٤٤ ** (٠,٠١٧)	١							
مستوى الإفصاح الاختياري	٠,٠٥٣٧٩ ** (٠,٠٢٠)	٠,٠٦٢٨٥٥ (٠,٢٣٤٩)	١						
نمط الإفصاح الاختياري	٠,٠٨٠٨٦٤ * (٠,٢٤٥)	٠,٠٧٤٠٧٤ (٠,٠٠٠)	٠,٠٨٠١٠٤ (٠,١٢٩٨)	١					
حجم الشركة	٠,٤١١٩١٨ ** (٠,٠٠٠)	٠,٠٥٤٧٧- (٠,٣٠٠٧)	٠,٠٥١٧٢٤ (٠,٣٢٨٤)	٠,٠٨٨١٣- (٠,٠٩٤٥)	١				
معدل نمو الأرباح	٠,٠٣٠٣٢٢ * (٠,٠١٩)	٠,٠١٥٦٠٢ (٠,٧٦٨٣)	٠,٠٣٦٧٧ (٠,٩٤٤٧)	٠,٠٣٨٧٣٠ (٠,٤٦٤٤)	٠,١٥٧٦٦- (٠,٠٠٢٧)	١			
نسبة المديونية	٠,٠٠٣٣٦- * (٠,٠١٠٩)	٠,٠٨٦٢٥٣ (٠,١٠٢٨)	٠,٠٠١٨٢- (٠,٩٧٢٥)	٠,٠٤٨٦٦٤ (٠,٣٥٧٩)	٠,١١١١٤٤ (٠,٠٣٥٣)	٠,٠٠٢٠٦- (٠,٩٦٨٨)	١		
تحقيق خسارة	٠,٠٢٧٢٥٩ (٠,٦٠٦٧)	٠,٠٣٩٠٦- (٠,٤٦٠٣)	٠,٠١٨٧٠- (٠,٧٢٤٠)	٠,٠١٨٣٠- (٠,٧٢٩٦)	٠,٠٥١٣١- (٠,٣٣٢٣)	٠,٠١٨٦٣- (٠,٧٢٤٩)	٠,٠١٣٢٧- (٠,٨٠٢١)	١	
تعيين إدارة جديدة	٠,٠١٧١٣٢ (٠,٧٤٦٣)	٠,٠٠٨٧٥- (٠,٨٦٨٧)	٠,١١٥٩٠٤ (٠,٠٢٨١)	٠,٠٣٥٥٥٥ (٠,٥٠١٩)	٠,١٠٤٧١- (٠,٠٤٧٤)	٠,١١٥٦٧٥ (٠,٠٢٨٤)	٠,٠٢٣٧٦- (٠,٠٦٥٣٦)	٠,٠٤٦١٩٩ (٠,٣٨٢٨)	١

** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية ١٪.

* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية ٥

ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار

تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression Model) لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (تغطية المحللين الماليين)، ومجموعة المتغيرات المستقلة والضابطة (مستوى الإفصاح الاختياري،

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسدائي & د/ محمد محمود سليمان محمد

نمط الإفصاح الاختياري، درجة شمول الإفصاح الاختياري، معدل نمو الأرباح، حجم الشركة، نسبة المديونية، تعيين إدارة جديدة، وتحقيق خسارة)، بغرض الوصول إلى المتغيرات المؤثرة على تغطية المحللين الماليين.

كما تم استخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares) في تقدير معالم الانحدار الخطي المتعدد، حيث تعد هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطي، وذلك لأن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فمن بين جميع الطرق المستخدمة في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطي تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات، لأنها أقل تبايناً (عناني، ٢٠١١).

وللحصول على أفضل المقدرات، تم دراسة أهم مشاكل القياس التي من الممكن أن تنتج عن إسقاط بعض الافتراضات الخاصة بنموذج الانحدار الخطي، وهي:

١ - عدم اعتدالية الأخطاء العشوائية

يعتبر أحد الافتراضات الأساسية التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي المتعدد، هو أن يتبع الخطأ العشوائي التوزيع الطبيعي حول القيمة المتوقعة بمتوسط يساوي الصفر وتباين ثابت القيمة، وتجد الإشارة إلى أن الهدف من صياغة هذا الافتراض هو إمكانية استخدام الاختبارات الإحصائية لمعالم نموذج الانحدار، وذلك لأنه لا يمكن استخدام هذه الاختبارات إلا في ضوء بيانات لمجتمع إحصائي موزع توزيعاً طبيعياً. وقد تم استخدام اختبار (Jarque-Bera) للتحقق من صحة الافتراض، وتم التوصل إلى أن الافتراض متحقق وأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي، حيث بلغت قيمة (P-Value) للنموذج (0,23121) $(5\% < P\text{-value} = \text{Sig} = 0,23121)$ أي أكبر من ٥%.

٢- الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)

يعد استقلال الأخطاء عن بعضها البعض أحد الافتراضات الهامة التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي المتعدد، بمعنى أن الخطأ في مشاهدة معينة لا بد وأن يكون مستقلاً عن الخطأ في أي مشاهدة أخرى، بحيث إن وجود خطأ في مشاهدة معينة لا يؤثر على الأخطاء في المشاهدات التالية ولا يتأثر بالخطأ في المشاهدات السابقة. وقد تم استخدام اختبار (Durbin-Watson) للتحقق من صحة هذا الافتراض، وتم التوصل إلى أن الافتراض متحقق حيث تم الحصول على معامل يعادل ١,٤٤، وبالكشف عن هذا المعامل عند مستوى معنوية ٥% تبين عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء (عناني، ٢٠١١).

٣- الازدواج الخطي (Multi-collinearity)

يعتبر عدم وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة أحد الافتراضات الهامة التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى، وذلك لأنه في حالة وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة، فإنه يصعب الحصول على القيم العددية لتقديرات معالم العلاقة الاقتصادية، بالإضافة إلى أن الأخطاء المعيارية للتقديرات ستكون كبيرة، وفي هذه الحالة لا يمكن تطبيق طريقة المربعات الصغرى. وقد تم استخدام معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) للحكم على ما إذا كانت درجة الازدواج الخطي في النموذج خطيرة أم لا، وتم التوصل إلى أن درجة الازدواج الخطي في النموذج منخفضة وغير خطيرة، حيث أن أقصى قيمة لمعاملات تضخم التباين (VIF) تم الحصول عليها في النموذج بلغت ٤,٣٣ وكانت لمتغير درجة شمول الإفصاح الاختياري. وهو ما يؤكد عدم وجود خطورة من مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، حيث تكون هناك خطورة لمشكلة الازدواج الخطي عندما تزيد قيمة معاملات تضخم التباين (VIF) عن القيمة ١٠ (عناني، ٢٠١١)، وبذلك تتحقق أهم شروط استخدام نموذج الانحدار دون أية مشاكل

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركاء ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

قياسية تؤثر في نتائجه. ويعرض الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار العام التي تم التوصل إليها:

جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار العام للعلاقة بين (المتغيرات المستقلة، والضابطة) وتغطية المحللين الماليين

معامل تضخم التباين (VIF)	اختبار معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري (Std.Error)	معاملات الانحدار (β)	المتغيرات المستقلة والضابطة
	قيمة (p)	قيمة (t)			
	٠,٠٠٠٠	٥,٩٤٣٧٠٥-	٥,٧٨٩٥٧٩	٣٤,٤١١٥٥-	ثابت الانحدار
١,٧٥	٠,٠٠٠٠ **	١٠,٤٧٠٧٨	٠,٠٦٨٦٢٧	٠,٧١٨٥٨١	مستوى الإفصاح الاختياري
٤,٠٣	** ٠,٠٠١٥	٤,٢٠٠١٣٥	١,٢٦٠٧٧٩	٠,٢٥٢٣٢٦	نمط الإفصاح الاختياري
٤,٣٣	* ٠,٠٢١٥	٣,٣٥٨٦٦٠	٠,٩٣٩٤٠٦	٠,٣٣٦٩٢٧	درجة شمول الإفصاح الاختياري
١,٠٤	** ٠,٠٠٠١	٣,٨٤٢١١١	٦,٠١٠٧٠٠	٢,٣١٠٦٠٠	معدل نمو الأرباح
١,٢٨	** ٠,٠٠٠٠	٧,٦١٠٥٧٤	٠,٥٩٨٩٨٢	٤,٥٥٨٥٩٧	حجم الشركة
١,٢٣	** ٠,٠٠٠١	٣,٨٩٤٤٩٧ -	٠,٠٣١٨٦٧	٠,١٢٤١٠٥-	نسبة المديونية
١,٠٣	٠,٨٥٣٤	٠,١٨٤٩٤٥	١,٠٢٩٢٠٢	٠,١٩٠٣٤٥	تعيين إدارة جديدة
١,١١	٠,٣٢٦٩	٠,٩٨١٧٠٨	١,٠٧٠٢٣٨	١,٠٥٠٦٦١	الخسارة
قيمة (F) المحسوبة = ٠,٩٩٨٠٣١٥			حجم العينة (N) = ٣٦٣ مشاهدة		
دلالة اختبار (F) = ٠,٠٠٠٠٠٠			معامل التحديد (R2) = ٠,١٨٥٧		
			معامل التحديد المعدل (R2) = ٠,١٦٧١		

** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية ١%.

* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية ٥%.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركاء ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

يتضح من نتائج تحليل الانحدار العام والموضحة في الجدول رقم (٥) العلاقة بين المتغير التابع (تغطية المحللين الماليين) ومجموعة المتغيرات المستقلة (مستوى الإفصاح الاختياري، نمط الإفصاح الاختياري، ودرجة شمول الإفصاح الاختياري)، والضابطة (معدل نمو الأرباح، حجم الشركة، نسبة المديونية، تعيين إدارة جديدة، وتحقيق خسارة).

وهو ما يستدل عليه من مقارنة قيمة الاحتمال (P-Value) بمستوى المعنوية المقبول في العلوم الاجتماعية وهو (٥%)، حيث نجد أن $5\% > P-0.000000$ (value = Sig =

ويتبين من نتائج تحليل الانحدار العام والموضح بالجدول السابق أن هناك علاقة موجبة معنوية بين كل من (مستوى الإفصاح الاختياري، ونمط الإفصاح الاختياري) وتغطية المحللين الماليين، وذلك عند مستوى معنوية ١%. كما يظهر وجود علاقة موجبة معنوية بين درجة شمول الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، يتضح وجود علاقة موجبة معنوية بين كل من (حجم الشركة، معدل نمو الأرباح) وتغطية المحللين الماليين، وذلك عند مستوى معنوية ١%. كما تظهر النتائج وجود علاقة سالبة معنوية بين نسبة المديونية وتغطية المحللين الماليين، وذلك عند مستوى معنوية ١%. كما تظهر نتائج تحليل الانحدار عدم وجود علاقة بين كل من (تعيين إدارة جديدة، الخسارة) وتغطية المحللين الماليين.

كما تشير نتائج تحليل الانحدار العام إلى أن قيمة معامل التحديد المعدل (R^2) تعادل ٠,١٦٧١ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة قادرة على تفسير ٠,١٦٧١ من إجمالي التغيرات في تغطية المحللين الماليين لعينة البحث.

ثالثاً: تفسير النتائج

أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد، وجود علاقة موجبة معنوية بين مستوى الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، ويتضح أن هذه النتيجة تعني قبول الفرض الأول، القائل بوجود علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين. وهو ما قد يرجع إلى أهمية معلومات الإفصاح الاختياري في تخفيض درجة عدم التأكد لدى المحللين الماليين، حول العديد من الأمور التي من المحتمل أن تؤثر على مستقبل الشركة وقيمتها السوقية، مما قد يسهم في جذب العديد من المحللين الماليين لمتابعة وتغطية الشركة، وتقديم تنبؤات مالية عن أسعار الأسهم ونصيبتها من الأرباح، وكذلك تقديم التوصيات الخاصة ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بالأسهم، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات (Lakhal, 2006; Charitou et al., 2010; Luo et al., 2015; De Bar, 2017; Hamrouni et al., 2017; Man, 2017; Nie et al., 2018; He et al., 2019).

كما تظهر نتائج البحث، وجود علاقة موجبة معنوية بين نمط الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، وهو ما يعني قبول الفرض الثاني، القائل بوجود علاقة معنوية بين نمط الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين. وهو ما يشير إلى أهمية الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية والمعلومات غير المالية في جذب المحللين الماليين لتغطية ومتابعة الشركة.

أيضاً يتضح من نتائج البحث، وجود علاقة موجبة معنوية بين درجة شمول الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين، وبالتالي يتم قبول الفرض الثالث، القائل بوجود علاقة معنوية بين درجة شمول الإفصاح الاختياري وتغطية المحللين الماليين. بمعنى زيادة تغطية المحللين الماليين للشركات التي تتضمن تقاريرها المالية إفصاح اختياري عن الأبعاد المختلفة (معلومات عن الشركة، تحليلات الإدارة، المسؤولية الاجتماعية والبيئية، النسب والتحليلات المالية، ومعلومات مستقبلية). وهو

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

ما قد يرجع إلى أهمية تلك المعلومات في مساعدة المحللين الماليين في تقديم تنبؤاتهم وتوصياتهم، مما يعمل على زيادة تغطية المحللين الماليين للشركات التي تتضمن تقاريرها المالية تلك المعلومات.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج البحث وجود علاقة موجبة معنوية بين حجم الشركة وتغطية المحللين الماليين. وقد يرجع ذلك إلى أن الشركات كبيرة الحجم يكون لديها عدد كبير من المستثمرين الحاليين والمرقبين وغيرهم من أصحاب المصالح، مما قد يؤدي إلى زيادة الطلب من قبل أصحاب المصالح على التنبؤات المالية لتلك الشركات، وبالتالي زيادة تغطية المحللين الماليين. كما تظهر النتائج وجود علاقة موجبة معنوية بين معدل نمو الأرباح وتغطية المحللين الماليين، بمعنى زيادة تغطية المحللين الماليين للشركات التي يرتفع بها معدل نمو الأرباح. وهو ما قد يرجع إلى تفضيل المحللين الماليين تغطية الشركات التي تستطيع زيادة معدل نمو الأرباح، لأن ذلك يضمن المحافظة على القيمة السوقية للشركة، بالإضافة إلى أن الزيادة المستقرة في معدل نمو الأرباح تشير إلى انخفاض المخاطر المرتبطة بنشاط الشركة، مما يعمل على جذب المزيد من المحللين الماليين. أيضاً تظهر النتائج وجود علاقة سالبة معنوية بين نسبة المديونية وتغطية المحللين الماليين، بمعنى انخفاض تغطية المحللين الماليين للشركات التي يرتفع بها نسبة المديونية. وهو ما قد يرجع إلى أن المحافظة على اشتراطات عقود المديونية قد تدفع مديري الشركات إلى التأثير على الأرقام الواردة بالتقارير المالية، مما قد يؤدي إلى زيادة أخطاء تنبؤات المحللين الماليين، وبالتالي تخفض تغطية المحللين الماليين.

القسم الخامس

خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

أولاً: خلاصة البحث

تعتبر التنبؤات المالية التي يقدمها المحللون الماليون عن الأرباح وأسعار الأسهم، أساس صناعة قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية. إذ يلعب المحللون الماليون دوراً قوياً في سوق الأوراق المالية، من خلال جمع المعلومات من المصادر المختلفة، ثم تطبيق عليها أساليب التحليل المالي للوصول إلى تنبؤات مالية وتوصيات تسهم في ترشيد القرارات الاستثمارية. وتعد التقارير المالية أحد أهم المدخلات الأساسية لعمل المحلل المالي، ويفترض أن زيادة مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية يعمل على جذب العديد من المحللين الماليين. فقد يوفر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية معلومات عن تنبؤات الإدارة بالأرباح، أيضاً قد يتضمن الإفصاح الاختياري معلومات عن الأداء البيئي والاجتماعي، بالإضافة إلى معلومات عن التوسعات والخطط المستقبلية للشركة، ولاشك أن مثل هذه المعلومات تسهم بشكل أو بآخر في تخفيض درجة عدم التأكد لدى المحللين الماليين عند التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية والقيمة السوقية للشركة، مما قد يعمل على زيادة تغطية ومتابعة المحللين الماليين للشركات التي تتوسع في مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية.

وعلى الرغم من وجود بعض الدراسات التي اختبرت أثر الإفصاح الاختياري على تغطية المحللين الماليين، إلا أن هذه الدراسات قد تمت في بيئات أجنبية، ولا توجد أي دراسة قد تمت في البيئة المصرية، في حدود المسح الذي تم القيام به، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن تلك الدراسات لم تهتم باختبار أثر الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية (نمط الإفصاح) على تغطية المحللين الماليين. أيضاً لم تهتم الدراسات السابقة باختبار أثر درجة شمول الإفصاح الاختياري

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

على تغطية المحللين الماليين. لذلك، استهدف البحث الحالي دراسة تلك الفجوة من خلال اختبار أثر الإفصاح الاختياري (مقيساً بثلاثة متغيرات: مستوى الإفصاح الاختياري، نمط الإفصاح الاختياري، ودرجة شمول الإفصاح الاختياري) على تغطية المحللين الماليين.

وباستخدام عينة مكونة من ٧٨ شركة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، لسلسلة زمنية ١٠ سنوات خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٨، بإجمالي ٣٦٣ مشاهدة، توفر النتائج الاختبارية باستخدام نموذج الانحدار المتعدد دليلاً على أن الإفصاح الاختياري يؤثر على تغطية المحللين الماليين.

ثانياً: الدراسات المستقبلية

في ضوء نتائج البحث، يمكن اقتراح بعض المجالات التي قد تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية، لعل من أهمها:

١- دراسة واختبار أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين في الشركات المالية.

٢- دراسة واختبار أثر نمط الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

٣- دراسة واختبار أثر درجة شمول الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

٤- دراسة واختبار أثر الإفصاح الاختياري عن تنبؤات الإدارة بالأرباح على تغطية المحللين الماليين.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية

الإسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي، ٢٠١٩، دراسة إمبريقية للعوامل المؤثرة على دقة وتشنتت تنبؤات المحللين الماليين للقيمة العادلة للسهم للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

بركات، خالد سعيد، ٢٠١٨، جودة الإفصاح المحاسبي الاجتماعي وعلاقتها بإدارة الأرباح في الشركات السعودية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثاني والعشرين، العدد الأول، ٩٩٢-١٠٣٩.

عفيفي، هلال عبد الفتاح، ٢٠٠٨، العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية: دراسة اختبارية في البيئة المصرية، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد الثلاثين، العدد الأول، ٤٢٧-٤٩٨.

عناني، محمد عبد السميع، ٢٠١١، *التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام Windows SPSS*، الطبعة الثالثة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

ثانياً: المراجع الأجنبية

Allen, A., B.B. Francis, Q.Wu, and Y.Zhao, 2016, Analyst coverage and corporate tax aggressiveness, *Journal of Banking and Finance*, 73 (1): 84-90.

Anantharaman, D., and Y.Zhang, 2011, Managers' Responses to Changes in Analyst Coverage in the Post-Regulation FD Period, *The Accounting Review*, 86 (6): 1851-1885.

Azim. M., M. Ahmed., and D. Netto, 2011, Corporate Social Disclosure in Bangladesh: A Study of the Financial Sector, *International Review of Business Research Papers*, 7 (2): 37-55.

- Barako, D. G., P. Hancock, and H. Y. Izan, 2006, Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies, *Corporate Governance*, 14 (2): 107-125.
- Barth, M.E., R. Kasznik, M.F. McNichols, 2001, *Analyst Coverage and Intangible Assets*, Available at: <https://ssrn.com/abstract=26391>.
- Behn, B. K., J.H. Choi, and T. Kang, 2008, Audit Quality and Properties of Analysts Earnings Forecasts, *The Accounting Review*, 83 (2): 327-349.
- Bocmaru, G., 2015, *Impression and earnings management: a collaborative tool to mislead analysts*, Working Paper, Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam.
- Bowen, S.M., X.Chen, and Q. Cheng, 2007, *Analyst Coverage and the Cost of Raising Equity Capital: Evidence from Underpricing of Seasoned Equity Offerings*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=417860>.
- Brown, L. D., A.C. Call, M.B. Clement, and N.Y. Sharp, 2015, Inside the Black Box of Sell-Side Financial Analysts, *Journal of Accounting Research*, 53 (1): 1-47.
- Brown, L.D., and L. Zhou, 2012, *Interactions between Analyst and Management Earnings, Forecasts: The Roles of Financial and Non-Financial Information*, Available at: fbc.usc.edu/.../ACC-6%20Final%20Manuscript%206%20Ling%20Zh.
- Campbell, J.C., S.Coa, H.S.Chang, and R.Chiocean, 2018, *What Drives Voluntary Disclosure – Manager Cost or Investor Demand? Evidence form Derivatives Use*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1001697>.
- Chang, X., S. Dasgupta and G. Hilary, 2006, Analyst Coverage and Financing Decisions, *The Journal of Finance*, 61 (6): 3009-3048.

- Charitou, M.S., A. Vlittis, and P. Lois, 2010, The Effect Of Conference Call Initiations On Analyst Coverage And Institutional Ownership, *Journal of Business and Economics*, 2010, 8 (11): 21-34.
- Chapman, K., and L.J. Green, 2015, *Analysts' Influence on Firms' Voluntary Disclosures*, Available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/2346/de655b0ff236aad10a0546adea054a2d67f7>.
- Chen.J., R.Ding, W.Hou, and S.Johan, 2016, Do Financial Analysts Performe A Monitoring Role in China? Evidence From Modified Audit Opinions, *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 52 (3): 473-500.
- Chen. T., and C.Lin, 2017, Does Information Asymmetry Affect Corporate Tax Aggressiveness?, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52 (5): 2053-2081.
- Chin, C.L., M.H. Chen, and P.H.Yu, 2018, Does meeting analysts' forecasts matter in the private loan market?, *Journal of Empirical Finance*, 48 (1): 321-340.
- Christensen, T.E., E.Gomez, M.Ma, and J.Pan, 2019, *Analysts' Role in Shaping Non-GAAP Reporting: Evidence from a Natural Experiment*, Available at : <https://ssrn.com/abstract=3242271>.
- Costa, F., M.H.C.Lui, R.Rosa, and S.L.Tiras, 2018, *Do Analysts Forecasts and the Cost of Capital Reflect Deviations in a firms Sustainability Disclosure forms its Sustainability Activities?*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3066476>.
- Dang, T.L., N.T.P. Doan, T.M.H. Nguyen, and T.T. Tran, 2019, *Analysts and stock liquidity-Global evidence*, Available at: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23322039.2019.1625480>

- De Bar, A., 2017, *CSR Assurance and Analyst Behavior*, Master Thesis, Radbound University.
- Derrien, F., and A. Kecskes, 2010, *The Real Effects of Financial Shocks: Evidence from Exogenous Changes in Analyst Coverage*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1725539>.
- Dhaliwal, D.S., S. R. Krishnan, A. Tsang, and Y. G. Yang, 2012, Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure, *The Accounting Review*, 87 (3): 723-759.
- Dhaliwal, D.S., O.Z. Li, A. Tsang, and Y.G. Yang, 2014, *Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1687155>.
- Dhensiri, N., and Sayrak, A., 2010, The value impact of analyst coverage, *Review of Accounting and Finance*, 9 (3): 306-331.
- Doukas, J.A., C. Kim, and C. Pantzalis, 2005, The Two Faces of Analyst Coverage, *Financial Management Association International*, 34 (2): 99-125.
- Enache, L., and A. Parbonetti, 2013, *Corporate Governance, Product Related voluntary Disclosure and Analysts, Forecasts Properties*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2204255>.
- Fang, L.I., 2016, *Analyst Coverage and Stock Price Crash Risk*, Available at: <http://hdl.handle.net/10106/26183>.
- Farber, D.B., S.X.Huang, and E.Mauldin, 2018, Audit Committee Accounting Expertise, Analyst Following and Market Liquidity, *Journal of Accounting, Auditig and Finance*, 33 (2): 174-199.
- Gentry, R.J., and W. Shen, 2012, The impacts of performance relative to analyst forecasts and analyst coverage on firm R and D intensity, *Strategic Managemnt*, 34 (1): 121-130.

- Guo, B., D.P. Castrillo, A.T. Simats, 2018, *Firms' innovation strategy under the shadow of analyst coverage*, available at; <https://www.researchgate.net/publication/327232148>.
- Hamrouni, A., R. Benkraiem, and M. Karmani, 2017, Voluntary information disclosure and sell-side analyst coverage intensity, *Review of Accounting and Finance*, 16 (2): 260-280.
- Hassan, O. A., G. Giorgioni, P. Romilly, and D. M. Power, 2011, Voluntary disclosure and risk in an emerging market, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 1 (1): 33-52.
- Hawashe, A.A., 2019, Voluntary Disclosures in the Annual Report: Benefits and Costs, Preparers' Views, *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 6 (1): 1-16.
- He, G., D. Marginson, and X. Dai, 2019, Do voluntary disclosures of product and business expansion plans impact analyst coverage and forecasts?, *Accounting and business research.*, 49 (7): 785-817.
- He, G., L.Bai, and H.M. Ren, 2019, Analyst coverage and future stock price crash risk, *Journal of Applied Accounting Research*, 20 (1): 63-77.
- He, G. M. Ren, and R.Taffler, 2020, The impact of corporate tax avoidance on analyst coverage and forecasts, *Review of quantitative finance and accounting*, 54 (2): 447-477.
- He, J., and X.Tian, 2014, *The Dark Side of Analyst Coverage: The Case of Innovation*, Available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1959125>.
- Huang, D., 2018, Can Analyst Coverage Reduce Stock Price Crash Risk?—Evidence from China, *American Journal of Industrial and Business Management*, 8 (1): 912-929.
- Hung, S.H., 2017, The contingent effect of analyst coverage: how does analyst coverage affect innovation and Tobin's Q ?, *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*, 24 (1-2): 43-67.

- Hutira, S., 2016, *Deteminates Analysts Forecasting Accuracy, University of Pennsylvania*, Available at: <https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1010>.
- Ionascu, M., 2011, Properties of Analysts' Forecasts for Romanian Listed Companies: How Much do Firm-specific Factors Matter? *Accounting and Management Information Systems*, 10 (3): 318–325.
- Jensen, M., and W. Meckling, 1976, Theory of the Firm: Manager Behavior, Agency Costs and Ownership Strucure, *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Keskek, S., L. Myers, T. Omer, and M. Shelley, 2011, *A re- examination of the Importance of Analyst and Forecasts Characteristics for Forecast Accuracy: The Effects of Analyst Disagreement, Stale Forecasts and the Information Environment*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1809200>.
- Lakhal, F., 2006, Stock Market Liquidity and Information Asymmetry Around Voluntary Earnings Disclosures: New Evidence from France, *International Journal of Managerial Finance*, 4 (1): 60-75.
- Lang, K., 2016, *Voluntary Disclosure and Analysts Forecast*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1501291>.
- Lui, X., 2005, *Analysts, Response to Earnings Management*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.622404>.
- Luo, X., H. Wang, S. Raithel, and Q. Zheng, 2015, Corporate Social Performance, Analyst stock recommendations, and Firm Future Returns, *Strategic Management Journal*, 36 (2): 123–136.
- Maaloul, A., W.Ben Amer, and D.Zeghal, 2016, Voluntary disclosure of intangibles and analysts' earnings forecasts and recommendations, *Journal of Applied Accounting Research*, 17 (1): 421-439.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

- Man, C.K., 2017, *International Perspectives: The impact of Corporate Sustainability Disclosure Decision, Disclosure Quality, Disclosure Quantity, Disclosure Index on Financial Analyst Following, Forecast Accuracy and Forecast Dispersion: Evidence from Financial Times Global 500 Companies*, Ph.D Thesis, University of Aberdeen, UK, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2583796>.
- Marhfor, A., R. Ghilal, and B. MZali, 2015, *The Monitoring Role of Financial Analysts: An International Evidence*, Available at: <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>.
- McInnis, J., and D.W. Collins, 2011, The Effect of Cash Flow Forecasts on Accrual Quality and Benchmark Beating, *Journal of Accounting and Economics*, 51 (1): 219-339.
- Meca, E., and J. Ballesta, (2006), Influences on Financial Analyst Forecast Errors: A meta-analysis, *International Business Review*, 15 (1): 29–52.
- Merkley, K.J, R. Michaely, J. Pacelli, 2016, *Does the Scope of Sell-Side Analyst Industry Matter? An Examination of Bias, Accuracy and Information Content of Analyst Reports*, Available at: <https://ssrn.com/abstract=2274859>.
- Mola,S., P.R. Rau, and A. Khorana, 2012, *Is There Life after the Complete Loss of Analyst Coverage?*, Available at: <https://ssrn.com/abstract=1573309>.
- Nie, Z., Q. Zeng, and X. Du, 2018, Does Analyst Coverage Reduce Environmental Information Opaqueness? Evidence from China, *China Accounting and Finance Review*, 20 (4): 1-32.
- Rogers, J. L., and P. C. Stoken, 2005, Credibility of Management Forecasts, *The Accounting Review*, 80 (4): 1233-1260.
- Rubin, A., and D.Segal, 2016, *The Discovery Role of Analysts*, Available at: <https://www.wiwi.hu-berlin.de/fin>.

- Sayed, S.A., and L. Sreeram, 2017, Factors Mitigating Firm-specific Information Asymmetry and Target Price Accuracy in India, *The Journal for Decision Makers*, 42(4): 220–233.
- Schaberl, P.D., 2014, The influence of disclosure policy on analyst behavior: The case of segment data, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 30 (1): 440–451.
- Shehata, N. F., 2014, Theories and Determinants of Voluntary Disclosure, *Accounting and Finance Research*, 3 (1): 18-26.
- Taylor, C.L., and M.Koo, 2015, Voluntary Disclosure and Disbersion in Earnings Forecasts Conducted by Analysts, *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 9 (1): 161-173.
- Thomas, Y., N. Marco, and W. Eliza, 2018, Analyst coverage and the quality of corporate investment decisions, *Journal of Corporate Finance*, 51(3): 164-181.
- Vanini, U., and R.Rieg, 2019, Effects of voluntary intellectual capital disclosure for disclosing firms: A structured literature review, *Journal of Applied Accounting Research*, 20 (3): 349-364.
- Wang, R., J. Harford, F. JIANG, and F.Xie, 2017, *Analyst effort allocation and firms' information environment*, Available at: https://ink.library.smu.edu.sg/lkcsb_research/5305.
- Wang, y., Y. Chen, and J. Wang, 2015, Management earnings forecasts and analyst forecasts: Evidence from mandatory disclosure system, *China Journal of Accounting Research*, 8 (2): 133-146.
- Wilson, M., 2011, Do Publicly Signaled Earnings Management Incentives Affect Analyst Forecast Accuracy ?, *A Journal of Accounting Finance and Business Study*, 47 (3): 315-342.
- Wu, M., 2018, *Corporate Strategy and Analyst Behaviour*, PhD Thesis, Australian National University.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية الممثلين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

Xia., B.S., 2015, Strategic implications of voluntary disclosure and the application of the legitimacy theory, *International business and global economy*, 1 (2): 109-120.

Yao, S., and H. Liang, 2019, *Analyst Following, Environmental Disclosure and Cost of Equity: Research Based on Industry Classification*, Available at: <https://doi.org/10.3390/su11020300>.

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية الممثلين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسدوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

ملحق رقم (١)

قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
	الصناعات الغذائية العربية	٢٩	قطاع التشييد ومواد البناء
١	القاهرة للدواجن	٣٠	أسمنت سينا
٢	الدولية للمحاصيل الزراعية	٣١	ليسيكو مصر
٣	اديتا للصناعات الغذائية	٣٢	أم بي للهندسة والمقاولات
٤	قطاع العقارات		العز للسيراميك والبورسلين
٥	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	٣٣	السويس للأسمنت
٦	مدينة نصر للإسكان والتعمير	٣٤	أوراسكوم للإنشاء والصناعة
٧	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي	٣٥	مصر للأسمنت قنا
٨	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	٣٦	النصر للأعمال المدنية
٩	بالم هيلز للتعمير	٣٧	العربية للخزف
١٠	إعمار مصر للتنمية	٣٨	العربية للأسمنت
١١	العربية لاستصلاح الأراضي الزراعية	٣٩	البويات والصناعات الكيماوية
١٢	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	٤٠	جنوب الوادي للأسمنت
١٣	مينا للاستثمار العقاري	٤١	العربية للمحابس
١٤	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	٤٢	الصعيد العامة للمقاولات
١٥	مجموعة بورتو القابضة	٤٣	المقاولات المصرية
١٦	قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات		مصر بني سويف للأسمنت
	القناة للتوكيلات الملاحية	٤٤	قطاع الأغذية والمشروبات

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية الممثلين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

الإسكندرية لتداول الحاويات	٤٥	المصرية للدواجن	١٧
دلتا للطباعة والتغليف	٤٦	جھينة للصناعات الغذائية	١٨
القاهرة للخدمات التعليمية	٤٧	الدلتا للسكر	١٩
الكابلات الكهربائية المصرية	٤٨	مطاحن مصر الوسطي	٢٠
الخدمات الملاحية والبتروولية	٤٩	مطاحن شرق الدلتا	٢١
غبور أوتو	٥٠	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة	٢٢
العربية للشحن والتفريغ	٥١	مطاحن ومخابز الإسكندرية	٢٣
جي بي أوتو	٥٢	مطاحن مصر العليا	٢٤
المصرية لخدمات النقل	٥٣	مطاحن وسط وغرب الدلتا	٢٥
السويدي اليكتريك	٥٤	مطاحن شمال القاهرة	٢٦
قطاع الموارد الأساسية		الوطنية لمنتجات الذرة	٢٧
مصر للألومنيوم	٥٥	المصرية للأغذية	٢٨

م	القطاع والشركات
٥٦	الشركة العامة لصناعة الورق
٥٧	أسمنت بورتلاند طره
٥٨	حديد عز
٥٩	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية
	قطاع المواد الكيماوية
٦٠	سماد مصر
٦١	أبوقير للأسمدة
٦٢	مصر لصناعة الكيماويات
٦٣	الشركة المالية والصناعات المصرية
٦٤	سيدي كرير للبتروكيماويات

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية الممثلين الماليين: دراسة اختبارية على الشركاء ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	٦٥
قطاع الاتصالات	
أورانج مصر للاتصالات – موبينيل	٦٦
المصرية للاتصالات	٦٧
أوراسكوم للاتصالات والإعلام والتكنولوجيا	٦٨
جلوبال تليكوم القابضة	٦٩
قطاع منتجات منزلية وشخصية	
النساجون الشرقيون	٧٠
الشركة الشرقية – ايسترن كومباني	٧١
قطاع السياحة والترفيه	
أوراسكوم للفنادق والتنمية	٧٢
عبر المحيطات للسياحة	٧٣
المصرية للمنتجات السياحية	٧٤
قطاع رعاية صحية وأدوية	
العبوات الطبية	٧٥
المصرية الدولية للصناعات الدوائية	٧٦
قطاع التكنولوجيا	
راية القابضة للاتصالات والتكنولوجيا	٧٧
قطاع غاز وبترو	
الإسكندرية للزيوت المعدنية	٧٨

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المملين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

ملحق رقم (٢) مؤشر قياس الإفصاح الاختياري

(أ) معلومات عامة عن الشركة	(ب) دراسة وتحليلات الإدارة
١- معلومات عن التطورات الاقتصادية الإقليمية الرئيسية.	١- الوحدات المباعة مصنفة وفقاً للمنتجات/الخدمات الرئيسية.
٢- مساهمة الشركة في الاقتصاد الوطني.	٢- قيمه الوحدات المباعة (أو إيرادات الخدمات المقدمة) مصنفة وفقاً للمنتجات/الخدمات الرئيسية.
٣- معلومات محددة تؤثر في الشركة (التكنولوجيا-السياسة-الضرائب).	٣- حجم الإنتاج مصنّف وفقاً للمنتجات/الخدمات الرئيسية.
٤- إفصاح متعلق بالمنافسة في الصناعة.	٤- تصنيف للمبيعات/الخدمات (جغرافياً، وفقاً للعملاء).
٥- نظرة تاريخية مختصرة عن الشركة.	٥- تصنيف للإنتاج/الخدمات (جغرافياً، وفقاً للعملاء).
٦- بيان بالإستراتيجية والأهداف العامة.	٦- بيان بالعملاء الرئيسيين للشركة.
٧- بيان محدد بالإستراتيجية والأهداف (مالية- تسويقية- اجتماعية).	٧- نسب تطور/تغير المبيعات.
٨- اثر الإستراتيجية على النتائج الحالية.	٨- نسب تطور/تغير الإنتاج.
٩- معلومات عن معوقات واجهت/تواجهه الإستراتيجية والأهداف.	٩- تفسيرات لنسب تطور أو تغييرات المبيعات/الخدمات.
١٠- الطاقة الإنتاجية (في شكل كمي أو وصفي).	١٠- تفسيرات لنسب تطور أو تغيير الإنتاج.
١١- السمات الشخصية	١١- مقارنة المبيعات الفعلية بالمستهدفة.
	١٢- مقارنة الإنتاج الفعلي بالمستهدف.
	١٣- تفسيرات للتغير في تكلفة البضاعة المباعة (تكلفة النشاط).

١٤ - تفسيرات للتغير في الربح الإجمالي. ١٥ - تعليقات/ملاحظات على نسب هيكل التمويل. ١٦ - تعليقات/ملاحظات على نسب السيولة. ١٧ - تحليلات للمنافسة والحصة السوقية. ١٨ - معلومات عن الأداء في السنوات الأخيرة. ١٩ - الإفصاح في شكل رسوم/صور. ٢٠ - وصف لشبكات التسويق للمنتجات/الخدمات. ٢١ - نظرة على الفروع (الشركات التابعة) الرئيسية. ٢٢ - معلومات عن الإستحواذات/برامج التوسع. ٢٣ - تحليلات للفروع (نظرة تاريخيه مختصرة، العمليات، المساهمة). ٢٤ - وصف لمدى الالتزام بالمشروعات الاستثمارية. ٢٥ - تحليلات للمشروعات الرأسمالية. ٢٦ - المكافآت (أعضاء مجلس الإدارة، الإدارة، العمال). ٢٨ - معلومات متعلقة بنسبة المنتجات التي تمثل براءة اختراع إلي إجمالي المنتجات. ٢٩ - معلومات متعلقة بنسبة المنتجات التي	للمديرين(العمر، مستوى التعليم... الخ). ١٢ - إفصاح متعلق بمسؤولية الإدارة العليا وخبراتها. ١٣ - إفصاح متعلق بالمبالغ المدفوعة للمراجع مقابل مراجعة القوائم المالية. ١٤ - إفصاح متعلق بالخدمات الأخرى التي قام المراجع بتقديمها للشركة بخلاف مراجعة القوائم المالية. ١٥ - إفصاح متعلق بالمبالغ المدفوعة للمراجع. مقابل الخدمات الأخرى بخلاف مراجعة القوائم المالية. ٢٣ - إفصاح متعلق بالمبالغ المدفوعة للمراجع. مقابل الخدمات الأخرى بخلاف مراجعة القوائم المالية.
--	---

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

<p>في المراحل الأولية للتطوير إلى إجمالي المنتجات.</p> <p>٣٠- معلومات متعلقة بمواصفات المنتج.</p> <p>٣١- معلومات متعلقة بالأضرار والأمراض المحتملة من استخدام المنتج.</p> <p>٣٢- معلومات متعلقة بالاختبارات الطبية التي تم إجراؤها على المنتج.</p> <p>٣٣- معلومات متعلقة بمطالبات الضمان (خدمات ما بعد البيع خلال فترة الضمان).</p> <p>٣٤- معلومات متعلقة بنسبة الإنتاج المعيب إلى إجمالي الإنتاج.</p>	
<p>(د) النسب والتحليلات المالية</p>	<p>(ج) المسؤولية الاجتماعية والبيئية</p>
<p>١- نسب الربحية.</p> <p>٢- نسب الاقتراض.</p> <p>٣- نسب السيولة.</p> <p>٤- نصيب السهم في الأرباح.</p> <p>٥- نسب مالية أخرى.</p> <p>٦- تعليقات وصفية عن الربحية.</p> <p>٧- الإنفاق على مشروعات تسويقية معينة.</p> <p>٨- تحليلات للتدفقات النقدية.</p> <p>٩- القيمة السوقية للسهم في نهاية العام.</p> <p>١٠- حجم حاملي الأسهم.</p> <p>١١- نوعية حاملي الأسهم.</p> <p>١٢- سياسة توزيع الأرباح.</p>	<p>١- عدد العمال في السنتين الأخيرتين أو لسنوات أكثر.</p> <p>٢- تصنيفات للعمال (وفقا للجنس- الوظيفة- العمر- مستوى التعليم).</p> <p>٣- متوسط دخل العامل.</p> <p>٤- سياسة التدريب للإدارة أو العمال بالشركة.</p> <p>٥- إنتاجية العامل.</p> <p>٦- مؤشرات الإنتاجية الأخرى (مثل: إنتاجه الجنيه ... الخ).</p> <p>٧- بيان بالمسؤولية الاجتماعية للشركة (المساهمة في برامج مجتمعية، رعاية عمال بعد المعاش ... الخ).</p>

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

	<p>٨- بيان بالمسؤولية البيئية للشركة. ٩- أمان وجودة المنتجات / الخدمات بشكل عام. ١٠- برامج حماية البيئة- كيفية. ١١- برامج حماية البيئة – كمية. ١٢- المنح / الهبات / التبرعات الخيرية.</p>
(هـ) - معلومات مستقبلية	
<p>١- العوامل التي يمكن أن تؤثر على الأداء المستقبلي. ٢- الأثر المحتمل لإستراتيجية المشروع على الأداء المستقبلي. ٣- تطوير منتجات / خدمات جديدة. ٤- النفقات الرأسمالية المخططة. ٥- نفقات البحوث والتطوير المخططة. ٦- ربحيه السهم المتنبأ بها. ٧- التنبؤ بإيراد المبيعات. ٨- التنبؤ بالأرباح. ٩- التنبؤ بالحصة السوقية. ١٠- المشروعات / الأنشطة الاجتماعية أو البيئية المخططة. ١١- معلومات متعلقة بالأرباح الفعلية الشهرية أو الربع سنوية أو النصف سنوية.</p>	

وقامت دراسة (الإسداوي، ٢٠١٩) بتطوير مؤشر (عفيفي، ٢٠٠٨)، بإضافة ١١ بند من بنود الإفصاح الاختياري، والتي تشمل البنود التالية:

أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المصلين الماليين: دراسة اختبارية على الشركاء ...
د/ مصطفى السيد مصطفى على الإسداوي & د/ محمد محمود سليمان محمد

٣ بنود إلى : أ- معلومات عامة عن الشركة

- ١- إفصاح متعلق بالمبالغ المدفوعة للمراجع مقابل مراجعة القوائم المالية.
- ٢- إفصاح متعلق بالخدمات الأخرى التي قام المراجع بتقديمها للشركة بخلاف مراجعة القوائم المالية.
- ٣- إفصاح متعلق بالمبالغ المدفوعة للمراجع مقابل الخدمات الأخرى بخلاف مراجعة القوائم المالية.

٧ بنود إلى: ب- دراسة وتحليلات الإدارة

- ٤- معلومات متعلقة بنسبة المنتجات التي تمثل براءة اختراع إلى إجمالي المنتجات.
- ٥- معلومات متعلقة بنسبة المنتجات التي في المراحل الأولية للتطوير إلى إجمالي المنتجات.
- ٦- معلومات متعلقة بمواصفات المنتج.
- ٧- معلومات متعلقة بالأضرار والأمراض المحتملة من استخدام المنتج.
- ٨- معلومات متعلقة بالاختبارات الطبية التي تم إجرائها على المنتج.
- ٩- معلومات متعلقة بمطالبات الضمان (خدمات ما بعد البيع خلال فترة الضمان)
- ١٠- معلومات متعلقة بنسبة الإنتاج المعيب إلى إجمالي الإنتاج

بند إلى هـ - معلومات مستقبلية

- ١١- معلومات متعلقة بالأرباح الفعلية الشهرية أو الربع سنوية أو النصف سنوية