

انعكاسات حوكمة الشركات علي أسعار الاسهم للشركات المقيدة في بورصة الاوراق المالية المصرية سارة حسنين جودة عبد الحميد

الملخص:

يهدف هذا البحث إلي بتسليط الضوء علي آليات حوكمة الشركات وتأثير هذه الآليات علي أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، ومدى قدرة المستثمرين في الاعتماد علي مؤشر الحوكمة في تقييم أداء الشركات، واتخاذ القرارات الاستثمارية، وتوصلت الدراسة الي ان تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات يساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم من الاطراف الخارجية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وذلك من خلال الحصول علي معلومات محاسبية ذات جودة عالية تتسم بالشفافية في ظل تطبيق مبادئ الحوكمة، مما يساعد في زيادة حركة التداول وتحسين الاداء في سوق المال، حيث ان هذه المعلومات الناتجة من تطبيق مبادئ الحوكمة تعمل علي تخفيض درجة عدم التأكد الخاصة بالقرار الاستثماري مما يساعد المستثمر علي اتخاذ القرار السليم، كما تساعد في التنبؤ بقيمة الاسهم والتدفقات النقدية التي تتولد عن عمليات المنظمة، والاختيار الامثل لمحفظه الاوراق المالية، كما تعمل علي تعظيم القيمة السهمية للشركة في الاسواق العالمية ومن ثم تعتبر حوكمة الشركات إحدى الادوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الاوراق المالية، وإعداد قوائم مالية صادقة وموضوعية لها تأثير كبير علي اختيارات المستثمرين وبالتالي علي حركة أسعار الأسهم.

Abstract:

This research aims to shed some light on corporate governance mechanisms and their impact on share prices in stock market. Also, the research examines the extent to which investors are able to depend on governance indicator in evaluating companies performance and making investment decisions. In addition, this study found that applying governance principles in companies helps investors, creditors and other external parties in making their investment decisions. This is achieved through having high quality and transparent accounting information under the application of governance principles. Accordingly, this helps to increase trading and improve performance in capital market. Furthermore, this information resulting from the application of governance principles decreases the uncertainty of investment decisions. Consequently, this helps the investor in making proper decisions. Also, this information helps to predict the value of shares and cash flows which are generated from organization operations. Also, it helps to achieve the best choice of stock portfolio and maximizes the share value of company in international markets. as a result, corporate governance is one of the effective tools that encourage investment in stock market and preparing true and objective financial statements which have a great impact on investor choices and accordingly on the movement of share prices.

أولاً: مشكلة البحث:

يتسم سوق المال بحالة من نقص المعلومات والتي تعد من المعوقات الرئيسية والتي تحد من كفاءة رأس المال، حيث ان البيانات التي تنشرها الشركات المصرية كمصدر للمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية تتسم بالاختصار الشديد في عرض البيانات، ولا تحتوي الا علي معلومات مالية فقط، ولا تصدر في الوقت المناسب، كما انها لا تتسم بالافصاح الكامل.

لذلك فإن سوق المال يحتاج إلي الكثير من المقومات لرفع كفاءته، فنلاحظ ارتفاع أسهم بعض الشركات رغم تحقيقها لخسائر كبيرة، كما قد تنخفض أسهم شركات أخرى رغم تحقيقها لأرباح عالية، مما يدل علي عدم نضج قرارات الاستثمار في سوق المال المصري، وللوصول إلي حل لهذه المشكلة يمكن إيجاد علاقة بين حوكمة الشركات وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.

وبناءً علي ما سبق يمكن تلخيص مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

1. ما هي مبادئ وآليات حوكمة الشركات التي تؤثر علي أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية؟
2. كيف تؤثر آليات ومعلومات الحوكمة علي أسعار الأسهم في السوق المصري؟

ثانياً: اهمية البحث:

1. تعمل حوكمة الشركات علي تحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية.
2. ندرة الأبحاث التي تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات وأثرها علي أسعار الأسهم.
3. تساهم حوكمة الشركات في تعزيز الثقة في أرباح الشركات وبالتالي زيادة أسعار الأسهم.

ثالثاً: أهداف البحث:

1. دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.
2. التعرف علي أثر آليات ومعلومات الحوكمة علي أسعار الأسهم وقرارات المستثمرين.

رابعاً: الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث:

١- دراسة د. احمد رجب عبد الملك (٢٠٠٨) بعنوان: (١) "دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية دراسة تحليلية"
تهدف الدراسة إلي التعرف علي المنهج الملائم والذي يستخدم في وصف العلاقة بين حوكمة الشركات وأسعار الأسهم ودراسة وتحليل ارتباط حوكمة الشركات بالسعر العادل للسهم، كما تهدف إلي التعرف علي القواعد والمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات والتي تؤثر في قدرة السوق في تحديد السعر العادل للسهم.
وتوصلت الدراسة الي:

١. أهم القواعد والمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات، والتي تؤثر علي قدرة السوق علي الوصول للسعر العادل للسهم وهي مبدأ الإفصاح والشفافية.
٢. الآليات الواجب إتباعها للوصول للسعر العادل للسهم وهي نتائج لتطبيق الشفافية هي: التوسع في المعلومات المالية- الاهتمام بالمعلومات غير المالية- التحول من الإفصاح الاختياري إلي الإفصاح الإلزامي- الاهتمام بالإفصاح الالكتروني.
٣. حوكمة الشركات تعمل علي تحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية، ومن ثم تحقيق العدالة في الوصول للسعر العادل للسهم.

٢- دراسة د. أيمن شتيوي (٢٠٠٨) بعنوان: (٢) "تقييم فعالية القواعد التنفيذية لهيئة سوق المال بشأن حوكمة الشركات في تحسين جودة أعمال مراجعي الحسابات في مصر"

هدفت هذه الدراسة إلي إجراء مسح لتصورات مجموعات المصالح المختلفة حول مدي فعالية القواعد التنفيذية لهيئة سوق المال بشأن حوكمة الشركات في تحسين جودة أعمال مراجعي الحسابات في مصر، حيث تسعي الدراسة أولاً لتقييم مدي فعالية تطبيق القواعد التنفيذية في تحسين جودة خدمات المراجعة، ثم يلي ذلك تقييم لمدي جوهرية الفروق بين تصورات المجموعات المختلفة حول فعالية القواعد التنفيذية، وقامت بذلك عن طريق توزيع ١٣٩ قائمة استبيان علي مجموعة من المراجعين الداخليين لتمثيل إدارة الشركة، والمراجعين الخارجيين لتمثيل المحاسبين، وعينة من المحللين الماليين والعاملين بالبنوك لتمثيل مصالح المستثمرين والدائنين.

وقد اعتمدت الدراسة علي الفروض التالية:

١. تتفق مجموعات المصالح المختلفة حول الغرض الرئيسي من تطبيق القواعد التنفيذية لهيئة سوق المال بشأن حوكمة الشركات.
 ٢. تتفق مجموعات المصالح المختلفة حول فعالية القواعد التنفيذية لهيئة سوق المال بشأن حوكمة الشركات في تحقيق الغرض من تطبيقها.
 ٣. تتفق مجموعات المصالح المختلفة حول فعالية القواعد التنفيذية لهيئة سوق المال بشأن حوكمة الشركات في تحسين جودة خدمات المراجعة.
- وتوصلت الدراسة إلي إجماع مجموعات المصالح المختلفة حول الغرض الرئيسي من تطبيق القواعد التنفيذية، وان هذه القواعد التنفيذية شملت بعض القواعد التي تساهم في تحسين جودة خدمات المراجعة بشكل مباشر أو غير مباشر مثل الخدمات التي يحظر علي المراجعين تقديمها أثناء انجاز عملية المراجعة، وموافقة لجنة المراجعة علي أداء أي أعمال أخرى، وقد تركزت تساؤلات الدراسة علي ما جاء حول مدي فعالية القواعد التنفيذية في تحقيق الغرض منها.

خامسا: خطة البحث:

سوف تتناول الباحثة في هذا البحث المحاور الآتية:

- المحور الاول:** تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة وأسعار الأسهم.
- المحور الثاني:** أثر تطبيق آليات الحوكمة علي أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.
- المحور الثالث:** تأثير معلومات الحوكمة علي قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصري.

المحور الاول: تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة وأسعار الأسهم:

إن تطبيق آليات الحوكمة بشكل فعال يؤدي إلي الحد من ممارسات إدارة الأرباح، ومن ثم يؤدي إلي زيادة جودة الأرباح مما يعزز الثقة في الأرباح وبالتالي يؤدي لزيادة أسعار الأسهم، وأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحوكمة ومستوي الأداء المالي والتشغيلي للشركات في قطاع الصناعة عكس قطاع الخدمات،

بينما لم يتبين وجود علاقة إحصائية بين الحوكمة والأداء السوقي وأداء الأسهم، وذلك من خلال قياس العلاقة بين مستوي حوكمة الشركات والأداء المالي والتشغيلي والسوقي للشركات وأداء الأسهم^(٣).

ويتضح أثر حوكمة الشركات علي الأداء المالي للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية بـفلسطين حيث انه توصل إلي وجود علاقة طردية بين تطبيق قواعد وآليات الحوكمة ومعدل العائد علي حقوق الملكية وحجم الاستثمار وسعر السهم، واعتمد في ذلك علي عينة عشوائية من ٢٠ شركة من مجتمع الدراسة البالغ ٢٨ شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية الفلسطيني^(٤).

كما يتضح تأثير حوكمة الشركات علي جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسات هذه الجودة علي سوق الأوراق المالية معتمدا في ذلك علي عينة من ٨٠ شركة سمسرة مقيدة في بورصة الأوراق المالية، حيث قام بالتعرف علي مزايا حوكمة الشركات وكيفية الاستفادة منها في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، والتعرف علي انعكاسات جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات علي سوق الأوراق المالية من خلال ثقة المستثمرين في جودة هذه المعلومات، وقد توصل إلي أن تطبيق قواعد حوكمة الشركات يؤدي إلي تحسين جودة المعلومات المحاسبية، وهناك ارتباط معنوي بين تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وبين حركة الأسهم في سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلي ارتفاع أسعار الأسهم^(٥).

ويمكن قياس أثر تطبيق حوكمة الشركات علي موثوقية التقارير المالية المنشورة في سوق الأوراق المالية عن طريق تحديد مدي التزام الشركات بتطبيق قواعد حوكمة الشركات وانعكاساتها علي قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك من خلال تحديد الإفصاحات الواجب توافرها في القوائم المالية والتقارير المالية، وأثر تطبيق الحوكمة في الشركات علي القيمة السوقية للمنشأة، وقد حدد الباحث المتغير المستقل بحجم المنشأة ومستوي الإفصاح والشفافية ولجان المراجعة ومجلس الإدارة، والمتغير التابع هو القيمة السوقية للمنشأة، وتوصل في النهاية إلي وجود تأثير إيجابي بين تطبيق آليات الحوكمة والقيمة السوقية للشركات والتأثير علي قرارات المستثمرين^(٦).

انعكاسات حوكمة الشركات علي أسعار الاسهم للشركات المقيدة في بورصة الاوراق المالية
سارة حسنين جودة عبد الحميد

ويتضح أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات علي معلومات وقرارات مستخدمي القوائم المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد توصل الباحث إلي وجود علاقة إيجابية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات وجودة القرارات والتقارير التي يعتمد عليها المحللين الماليين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم في الشركات، وقد اعتمد علي عينة من ١١٥٠ شركة يزيد رأس مالها عن ٢,٠٤٧ مليون دولار في إثبات النتائج التي توصل إليها^(٧).

ويرى د. جمال خطاب أن هناك علاقة ارتباط معنوي موجب بين تحسين الاداء المالي والسوقي للشركات وكل من حوكمة الشركات، وضبط اعمال المراجعة، وتنظيم العلاقة بين المراجعة الداخلية والخارجية، وتنظيم عمليات الاسناد الخارجي لوظائف المراجعة الداخلية، وادارة المخاطر.

وبالتالي فإن حوكمة الشركات تساعد في صناعة القرارات، وتساعد المنشآت في جذب رأس المال وتحسين الارباح وزيادة جودة الاداء، ومواجهة التوقعات المستقبلية التي تواجه الشركات، وبالتالي فإن التطبيق الفعال لحوكمة الشركات يؤثر علي كفاءة استخدام الاصول في المنشأة، ومن ثم سيؤدي ذلك لجذب المزيد من رؤوس الاموال وبتكلفة منخفضة ويظهر ذلك في زيادة عدد المساهمين مما يؤدي الي زيادة الارباح، وبالتالي فإن المستثمر سوف يقوم بالاستثمار في الشركات التي لديها نظام فعال للحوكمة لاعتقاده بانها ستحقق اداء افضل في المستقبل^(٨).

وترى الباحثة من خلال عرض الدراسات السابقة ان المنشآت التي تتبنى حوكمة الشركات وتطبقها بكفاءة وفاعلية ستجذب المزيد من رؤوس الاموال عن طريق زيادة عدد المساهمين المحتملين، وجذب رؤوس الاموال وذلك لان المستثمر مهني لان يدفع اكثر في الشركات التي لديها نظام فعال للحوكمة، لانه يعتقد ان الشركة ستحقق أداء افضل في المستقبل، ولكن هذا يتطلب ضرورة وجود ادارة مستقلة للرقابة، والافصاح والشفافية في أداء المنشأة.

المحور الثاني: أثر تطبيق آليات الحوكمة علي أسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية:

تؤدي الضوابط التي تحكم أداء الشركات إلي سلامة التصرفات المالية التي تقوم بها الشركة وبالتالي تؤدي إلي اطمئنان المستثمرين وغيرهم من مختلف الأطراف التي تتعامل مع هذه الشركات، ويؤدي التزام هذه الشركات بالضوابط والقواعد التي تحكم أدائها والقرارات التي تصدرها الهيئات المشرفة علي أسواق المال إلي التأثير في أسعار أسهم هذه الشركات في الأسواق المالية.

كما تعد وظيفة الافصاح المحاسبي أحد الوظائف الرئيسية للمحاسبة وهدفا رئيسيا لنظام التقرير المالي، والذي يتم بموجبه توفير المعلومات الضرورية التي يحتاجها مختلف المستفيدين من القوائم والتقارير المالية، وأن هذه المعلومات المفصح عنها بواسطة التقارير المالية تعبر عن أنشطة وأداء الشركة^(٩)، وبالتالي فهي تعتبر أداة للمستثمرين تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق المال.

ويمثل الافصاح المحاسبي أحد العناصر المهمة لحوكمة الشركات، حيث يتضمن المبدأ الخامس من المبادئ الاساسية لحوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي "مبدأ الافصاح والشفافية"، والذي ينص علي ضرورة أن يكفل إطار حوكمة الشركات الافصاح الكافي والملائم فيما يتعلق بجميع أمور المنشأة، كما يتطلب قوانين وقواعد قيد الاوراق المالية بالبورصة أن تقدم الشركة علاوة علي القوائم المالية المدققة تقريراً من مجلس الادارة الذي يعتبر بدوره أحد أهم آليات حوكمة الشركات، يستعرض فيه الموقف المالي والتشغيلي للشركة وسياستها المستقبلية والمخاطر المحيطة بأنشطتها، كذلك الافصاح عن المعاملات مع الاطراف ذوي العلاقة فضلا عن المعاملات مع أعضاء مجلس الادارة والمديرين وأقاربهم وكل مساهم مستفيد يملك ٥% فأكثر من الاسهم العادية لرأس مال الشركة، فعدم كفاية الافصاح عن تلك المعاملات قد يكون مؤشرا علي وجود ضعف في نظم الرقابة الداخلية وإجراءات الالتزام بقواعد حوكمة الشركات^(١٠).

كما يعد وجود إفصاح قوي وجودة للمعلومات المحاسبية أمرا رئيسيا لقدرة المساهمين علي ممارسة حقوق ممتلكاتهم علي أسس مدروسة، كما تظهر أهمية الإفصاح وجودة التقارير المالية من خلال ازدياد حاجة الشركات المساهمة الي التمويل عن طريق اسواق المال وبورصات الاسهم والسندات، وعلي النقيض من ذلك فإن ضعف الإفصاح وقلة المعلومات المحاسبية وتأخرها في الوصول الي المساهمين والمستثمرين تساهم في السلوك غير الأخلاقي، وفي خفض مستوي شفافية ونزاهة السوق، هذا ويمثل الإفصاح المحاسبي بما يوفره من معلومات مالية وغير مالية جانبا مهما وجوهريا لتحقيق عملية الرقابة والمساءلة، وهما عنصرين مهمين لحوكمة الشركات.

ومن ناحية أخرى، لا تمثل التقارير المالية مخرجات لعمليات حوكمة الشركات، ولكن تمثل سلسلة متكاملة من العمليات التي تتضمن جميع أطراف حوكمة الشركات، وتشمل هذه السلسلة جميع وظائف حوكمة الشركات، فمن ناحية يتم إعداد التقارير المالية بواسطة إدارة المنشأة وتخضع هذه المرحلة لآليات وظيفة الاشراف الخاصة بمجلس الادارة ولجنة المراجعة. ومن ناحية اخري يتم التحقق والتصديق علي التقارير المالية والتي تخضع لآليات وظيفة التصديق بواسطة مراجع الحسابات، كما يتم تقييم جودة المعلومات المالية والتي تخضع لآليات وظيفة الرقابة بواسطة المحللين الماليين، ويتم تقييم مدي التزام القوائم المالية بالمعايير والتشريعات والتي تخضع لوظيفة الالتزام بواسطة واضعي المعايير والمنظمين. وايضا يتم رقابة واستخدام المعلومات المالية بواسطة المستثمرين وأصحاب المصالح الأخرى⁽¹¹⁾.

كما تتجلي علاقة حوكمة الشركات بالقوائم المالية في التطبيق السليم لمبادئها يساعد علي تحقيق معدلات من الارباح مناسبة بما يساعد الشركات علي تدعيم رأسماله وزيادة الاحتياطيات وتراكمها بشكل مستمر، وهو ما سوف يؤدي الي نمو الشركات وتوسعها وازدياد حجمها، كما ان القوائم المالية تعتبر من أهم المقومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاقتصادية حيث تتوقف نوعية القرارات المتخذة ومدي فعاليتها علي المعلومات الموجودة في القوائم المالية، والتي تساعد متخذي القرار للوصول الي أفضل النتائج، حيث تستخدم في قرارات التمويل والاستثمار وتقدير العائد والمخاطرة من وراء الاستثمار أو التمويل⁽¹²⁾.

ويمكن اعتبار الافصاح المحاسبي أداة هامة لترشيد القرارات الاستثمارية وخاصة القرار الاستثماري بسوق الاوراق المالية، وذلك لارتباطه بوظيفة الاتصال في المحاسبة، مما يساعد في عملية توصيل وعرض المعلومات للمستثمرين بطريقة مفهومه واسلوب ملائم يزيد من قيمة ومنفعة المعلومات المحاسبية ويساعد في عملية الثقة بين المستثمرين في سوق الاوراق المالية والمنشآت التي يتم الاستثمار فيها^(١٣).

كما توجد علاقة قوية بين الافصاح والاعلان عن مبادئ الحوكمة في الشركات واسعار اسهم هذه الشركات في سوق الاوراق المالية، حيث ان الشركات التي تلتزم بالافصاح عن مبادئ الحوكمة تزداد لديها فرص ارتفاع اسهمها في بورصة الاوراق المالية عكس الشركات التي لا تلتزم بالافصاح فإن اقبال المستثمرين لديها يكون ضعيف^(١٤).

وتأتي بعد ذلك اهمية الشفافية في أنها تعمل علي زيادة المعلومات الواردة في الايضاحات بالقوائم المالية، مما يؤدي الي تحسين الافصاح في المنشآت حيث ان عدم توافر هذه المعلومات قد يؤدي الي اتخاذ قرارات غير سليمة ورفع وهمي غير حقيقي لقيم الاوراق المالية، وزيادة المضاربة، وقلة ثقة المستثمرين في مصداقية المنشأة وصدق قوائمها، وبالتالي خلق نوع من الارباك والفوضى لمستوي الاداء في سوق الاوراق المالية، ومن ثم تتضح اهمية الشفافية في تقليل درجة التقلب في الاسواق المالية لضمان الاستقرار المالي، والقضاء علي ظاهرة عدم تماثل المعلومات^(١٥).

ان مبدأ الافصاح والشفافية من أهم القواعد والمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات التي تعمل علي تحقيق الكفاءة في سوق الاوراق المالية، والتي تؤثر علي قدرة السوق علي الوصول للسعر العادل للسهم، ويوصي بضرورة اتباع الآليات الآتية للوصول للسعر العادل للسهم وهي الاهتمام بالمعلومات المالية وغير المالية، والتحول من الافصاح الاختياري الي الافصاح الالزامي، والاهتمام بالافصاح الالكتروني، مما يحقق الشفافية في القوائم المالية وبالتالي ثقة المستثمرين فيها.

وتري أحد الدراسات^(١٦) انه يتم ضمان وجود الشفافية في القوائم المالية من خلال الافصاح الكامل وتوفير العرض العادل للمعلومات المفيدة والضرورية لاتخاذ القرارات الاستثمارية لمدي واسع من المشاركين في السوق، حيث ان المعلومات

المحاسبية الشفافة تساعد المستثمرين في تقييم المخاطر وترشيد قراراتهم الاستثمارية، مما يوفر اسواق مالية فعالة، الامر الذي يؤدي الي توجيه التصرفات والسلوك الاقتصادي للمستثمرين للقرار السليم، كما تتأثر جودة القرار الاستثماري بجودة ونوعية الافصاح، فالافصاح الجيد يضمن ويدعم ثقة المستثمر بالمعلومات المحاسبية التي تقدمها المنشآت وبقدرات سوق الاوراق المالية، مما يساعد علي زيادة ثقة المستثمر في المنشأة والاقبال علي شراء الاسهم الخاصة بها، ويدعم ويقوي قدرة المنشأة في الحصول علي التمويل الخارجي بأكثر سهولة وأقل تكلفة.

كما تعتبر لجنة المراجعة من اهم آليات الحوكمة ووجودها مع وجود آلية المراجعة الداخلية، وقواعد السلوك الاخلاقية ذات تأثير إيجابي علي تطبيق آليات الحوكمة الاخري^(١٧)، كما يتضح دورها في تحسين جودة القوائم المالية من خلال تدعيمها لادوار الآليات الاخري للحوكمة في عملية اعداد القوائم المالية وما لهذا من تأثير علي جودة تلك القوائم وانعكاساتها علي جودة القرار الاستثماري^(١٨).

كما اوصت العديد من الدراسات والهيئات واللجان بأهمية دور لجان المراجعة في تعظيم منفعة القوائم المالية في سوق الاوراق المالية^(١٩)، حيث اوصي مجلس معايير المراجعة ASB بتعديله لمعيار المراجعة رقم ٦١ بضرورة مناقشة المراجع لجودة القوائم مع لجنة المراجعة^(٢٠) وقد تحملت لجنة المراجعة واجبات جديدة في نظام اعداد القوائم المالية وتوقع منها الحماية ضد غش إدارة المنشأة بمراقبة عملية إعداد القوائم المالية والرقابة الداخلية، مما جعلها جزء لا غني عنه بحوكمة الشركات^(٢١) وبالرغم من وجود اتفاق بين الباحثين علي اهمية دور لجنة المراجعة في فحص القوائم المالية بالمنشأة الا انه لا يوجد اتفاق بينهم علي ابعاد وحدود هذا الدور^(٢٢).

وان هناك علاقة ايجابية بين كل من مؤشر معدل العائد علي الاصول الذي يستخدم لقياس مدي نجاح المنشأة ولجان المراجعة في المنشأة ومؤشر GDR الذي يستخدم كمؤشر لوجود اوراق مالية خاصة بالمنشأة لدي البورصات وبين القيمة السوقية للمنشأة، ووجود علاقة ايجابية بين توافر لجنة مراجعة بالمنشأة وبين القيمة السوقية، ولكن لن تحقق حوكمة الشركات الأداء الفعال لها بدون وجود إدارة

للمراجعة الداخلية^(٢٣)، حيث أنها من المبادئ الهامة للحوكمة، لذلك يوضح مجلس المراجعين الداخليين (IIA) ان المراجعة الداخلية جزء مهم لا يتجزأ من حوكمة الشركات، كما يري ان اهداف المراجعة الداخلية هو العمل علي دعم وتقوية حوكمة الشركات وتحسين كفاءة الادارة في المنشأة^(٢٤).

ويعتبر عمل كلا من المراجع الداخلي والمراجع الخارجي مكملا للآخر، حيث ان لكل منهما مهامه التي لا تتداخل مع الآخر، ومن هنا زاد الاهتمام بتفعيل دور المراجعة الداخلية نتيجة زيادة اعتماد المراجع الخارجي علي اعمال المراجعين الداخليين، مما دعا بعض الجهات مثل مجلس ممارسات المراجعة بالمملكة المتحدة (APB)، ولجنة ممارسات المراجعة الدولية (IAPC)، المجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) الي اصدار معايير تهدف الي زيادة اعتماد المراجع الخارجي علي اعمال المراجعين الداخليين^(٢٥).

مما يؤدي الي تقديم تقارير مالية تتميز بالافصاح والشفافية مما يزيد من ثقة المستثمرين بأداء الشركة. ونتيجة لزيادة انفصال الملكية عن الادارة زادت مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات بين الادارة والملاك، وبالتالي زادت امكانية لجوء الادارة الي السلوك الانتهازي لتحقيق مصالحها الذاتية علي حساب مصالح الملاك، وهذا خلق الطلب علي سوق المراجعين المستقلين لتقديم خدمات المراجعة، وتمثل المراجعة الخارجية أحد أبرز آليات الاشراف المستقلة علي الادارة، وخاصة فيما يتعلق بتقرير وتعزيز مصداقية المعلومات المتعلقة بأداء المنشأة. فالمراجعة تقوم بدور مهم في التحقق من تلاعب الادارة في التقرير المالي، وتضليل الاطراف الخارجية، وبالتالي تساهم بدور فعال في تعظيم جودة التقرير المالي والمعلومات التي يفصح عنها في التقارير المالية للمنشأة^(٢٦).

وترى الباحثة أن المراجع الخارجي يقدم ضمان معقول يشير الي ان القوائم المالية التي تم مراجعتها خالية من الغش والتحريف، وهو ما يخلق الثقة في أسواق رأس المال. كما يقدم المراجع الخارجي تقريراً للجنة المراجعة بجميع السياسات المحاسبية والممارسات المحاسبية المهمة، بالإضافة الي تقرير عن تقييم فعالية هيكل الرقابة الداخلية للمنشأة.

وتتمثل الاجهزة والمؤسسات التشريعية في كل من الهيئة المشرفة علي الاسواق المالية (SEC) ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجمع

المحاسبين القانونيين الامريكى (AICPA) ومعهد المراجعين الداخليين (IIA). وتؤثر هذه المؤسسات في حوكمة الشركات، وفي عمليات اعداد التقارير المالية، ووظائف المراجعة، وذلك من خلال فرض لوائح وقواعد ومتطلبات خاصة بالافصاح المحاسبى.

هذا ويجب علي كافة الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية ان يكون لها مراجع حسابات لا تربطه بها علاقة عمل ويكون مستقل عن ادارتها الداخلية، علي ان يتم تعيين المراجع من قبل مجلس الادارة بناءا علي توصية لجنة المراجعة، ممن تتوافر فيه الكفاءة والسمعة والخبرة، وان تكون خبرته وكفاءته وقدراته مناسبة مع حجم وطبيعة نشاط الشركة وممن تتعامل معهم.

وبالنسبة للالتزامات المراجع المرتبطة بالحوكمة فقد اشارت قواعد معايير حوكمة الشركات المصرية الي انه يجب علي المراجع الخارجى إخطار الهيئة العامة لسوق المال مباشرة بتقرير عن مراجعة القوائم المالية، وذلك قبل تاريخ انعقاد الجمعية العمومية، وأن يعد تقريرا عن مراجعته لمدي التزام الشركة بتطبيق قواعد الحوكمة الصادرة عن الهيئة العامة لسوق المال والواردة بقواعد القيد، واطار الهيئة بصورة من ذلك التقرير قبل تاريخ انعقاد الجمعية العمومية^(٢٧).

أما فيما يتعلق بدور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية، يمكن القول بأن هناك علاقة بين جودة التقارير المالية وحوكمة الشركات. فمن ناحية تعتبر التقارير المالية عنصر هام لنظام حوكمة الشركات، وبالتالي فإن جودة التقارير المالية تعتبر شرط ضروري لتحسين حوكمة الشركات، ومن ناحية اخرى يمكن تحقيق جودة القوائم المالية من خلال وجود توازن جيد ونظام فعال لحوكمة الشركات^(٢٨)، حيث يمكن القول بأن حوكمة الشركات تحقق جودة المعلومات المحاسبية من خلال: الافصاح عن الصفقات الداخلية بعد إتمامها فورا، كذلك تحديد الشركة للفترة التي يمكن للمستثمرين التعامل خلالها علي أسهم الشركة بعد الاعلان عن الارباح بفترة وجيزة مع زيادة الافصاح الاختياري وحقوق العرض، وايضا اتباع قواعد SEC فيما يتعلق بمنع المستثمرين من استخدام المعلومات غير المنشورة وحتى لا يتم المتاجرة بها، ومنع المستثمرين من البيع في الاجل القصير والتخلي عن أي ارباح إذا تم الشراء او البيع خلال اي فترة أقل من ٦ شهور من تاريخ القوائم المالية، كما أكدت العديد من

الدراسات وجود ترابط قوي بين تطبيق حوكمة الشركات وإنتاج المعلومات المحاسبية ذات جودة عالية سواء في الاسواق الصاعدة او الاسواق المتقدمة^(٢٩).
وقد أكدت إحدى الدراسات علي أهمية دور آليات الحوكمة في تعزيز جودة التقارير المالية، حيث وجدت الدراسة فروق معنوية بين جودة الأرباح ومن ثم جودة التقارير المالية قبل وبعد صدور لائحة الحوكمة، حيث كانت جودة الأرباح بعد صدور لائحة الحوكمة أفضل من الجودة قبل صدور لائحة الحوكمة^(٣٠).

وقد تناولت إحدى الدراسات في تونس مدي تأثير خصائص مجلس الادارة ونوع الملكية في الشركات التونسية المدرجة في سوق المال خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠٠٧ علي جودة التقارير المالية، وخلصت الدراسة الي وجود تأثير لآليات الحوكمة علي جودة المعلومات المالية في الشركات التونسية، خصوصا الملكية الاجنبية، كذلك ان الملكية العائلية تخفض من جودة التقارير المالية، كما كشفت الدراسة ان رقابة الدولة والمؤسسات المالية ترتبط بالجودة العالية للافصاح المالي^(٣١).

وفي ماليزيا تحري مدي زيادة القيمة الملائمة والشفافية في التقارير المالية وحوكمة الشركات بعد الازمة المالية، وأشارت الدراسة التي شملت عينة من ٩٤ شركة مسجلة في سوق كوالالمبور، الي ان مؤشرات الافصاح كانت ذات قيمة ملائمة وبشكل ملحوظ للعام ٢٠٠١ مقارنة بعام ١٩٩٦، كذلك الحال بالنسبة الي مقاييس الحوكمة ايضا فقد كانت ذات قيمة ملائمة وبشكل ملحوظ، واخيرا انتهت الدراسة الي انه وبعد الازمة المالية اصبح المستثمرون اكثر تحسسا الي قضايا حوكمة الشركات والشفافية^(٣٢).

أما بالنسبة للاسواق المتقدمة، فقد قدمت إحدى الدراسات الدليل علي أثر كلاً من حوكمة الشركات وتعليمات سوق الاوراق المالية (SEC) علي الافصاح المعدل لارقام الأرباح وفق (Por Forma) او (Non-GAAP) في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث قدمت الدراسة دليلا علي انه قبل تعليمات الحوكمة تم تضليل المستثمرين من خلال عمليات الافصاح عن الأرباح وفق Non- GAAP ومن خلال الشركات ضعيفة الحوكمة فقط، وانه بعد تدخل (SEC) لم تجد الدراسة دليل علي الاستمرار في تضليل المستثمرين^(٣٣).

وقد ناقشت إحدى الدراسات أثر حوكمة الشركات علي جودة عمليات الإفصاح المالي في ضوء التشريعات الأخيرة لمجلس الكونجرس والمصممة لتحسين معايير حوكمة الشركات، وخلصت الدراسة الي دعم وتأييد فكرة ان قوة حوكمة الشركات تؤثر علي جودة معلومات التقارير المالية، حيث زادت مدي دقة تقارير التنبؤات بالارباح، وبالتالي فإن تطبيق مبادئ الحوكمة في المنشآت يؤدي لزيادة إقبال المستثمرين علي الاوراق المالية الخاصة بها في سوق الاوراق المالية وامكانية اعتمادهم علي مستوي فاعلية مبادئ الحوكمة في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وبالتالي الي زيادة أسعار الاسهم الخاصة بالشركة في سوق الاوراق المالي، مما يؤدي لزيادة ارباح الشركة^(٣٤).

كما إن زيادة سعر السهم يؤدي إلي زيادة الثروات الشخصية للمستثمرين، وبالتالي فالمستثمرين علي استعداد لدفع ثمن أعلى لاسهم الوحدات الاقتصادية التي يكون لديها استقرار في الارباح او معدل نمو ثابت وليس بها تقلبات سريعة حيث أن كثرة تقلبات الارباح تؤدي الي قلق المستثمرين تجاه المخاطر التي تواجه الشركة^(٣٥).

وعن إبراز أثر إدارة الارباح علي القيمة السوقية للاسهم ببورصة الاوراق المالية بالسعودية، حيث تناول الدوافع وراء ممارسة عملية ادارة الارباح في الشركات السعودية، وأثر ممارستها علي القيمة السوقية لاسهم الشركات في بورصة الاوراق المالية، وقد توصل الي ان هناك تأثير معنوي لعمليات إدارة الارباح علي القيمة السوقية لاسهم الشركات المتداولة في سوق الاوراق المالية السعودية^(٣٦).

بينما يوضح (معروف ٢٠١٠)^(٣٧) ان هناك اتجاهين لتأثير ممارسات ادارة الارباح علي أداء الاسهم، الاتجاه الاول يري انه لا تأثير لأدارة الارباح علي أداء اسهم الشركات في سوق الاوراق المالية، بينما الاتجاه الاخر يري ان هناك تأثير سلبي لممارسات ادارة الارباح علي أداء الاسهم في سوق الاوراق المالية، وبالتالي فإن عمليات ادارة الارباح تعتبر خداع للمستثمرين حيث انها تعطي ارباح وهمية لا تعكس حقيقة الاداء المالي للشركة، مما يؤثر علي ثقة المستثمرين بالمعلومات التي تقدمها الشركة ومن ثم يؤدي الي انخفاض سعر اسهم الشركة في سوق الاوراق

المالية، ولكن هذا التأثير السلبي يتوقف علي قدرة المستثمر في اكتشاف عمليات ادارة الارباح في المنشأة في حالة عدم ظهورها في تقرير المراجع. وتري الباحثة ان عمليات ادارة الارباح تترك أثر سلبي علي اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية وحركة تداولها، لانها تفقد الربح الخاص بالمنشأة صفة المصدقية والشفافية حيث انها لا تعكس الاداء الحقيقي للمنشأة، مما يؤدي لانخفاض جودة الارباح وبالتالي تؤدي لانخفاض اسعار اسهم الشركة في سوق الاوراق المالية وقلة تداولها، وبالتالي فإن للحوكمة دور فعال في تحسين أداء الاسهم في الاسواق المالية وذلك من خلال تطبيق مبادئ الحوكمة بشكل جيد وخاصة مبدئي الافصاح والشفافية حيث ان احد اسباب تدني مستوي اسعار اسهم المنشآت في بورصة الاوراق المالية هو انعدام ثقة المستثمرين في افصاح المنشأة وغياب مستوي الشفافية.

المحور الثالث: تأثير معلومات الحوكمة علي قرارات الاستثمار في سوق الاوراق المالية:

ينظر لحوكمة الشركات باعتبارها أداة يمكن أن تلعب دور فعال في مجالات الإصلاح الإداري والمالي للشركات وزيادة قدراتها الرقابية، مما يؤدي لتفعيل سوق الأوراق المالية التي تسهم بدفع عجلة التنمية بقوة من خلال جذب الاستثمارات، كما تلعب المعلومات المحاسبية دوراً هاماً وأساسياً في سوق الأوراق المالية حيث تمكن المتعاملين في سوق الأوراق المالية من توقع العائد علي استثماراتهم وتحديد درجة المخاطرة التي تتعرض لها هذه الاستثمارات وبالتالي إمكانية تحديد الأسعار المناسبة للأسهم ومن ثم زيادة التنمية الاقتصادية ورفع معدلات الأداء الاقتصادي.

وتعد حوكمة الشركات بمثابة مجموعة من القواعد والآليات التي تحكم وتوجه الإدارة بالشركات بما يعود بالفائدة علي جميع الأطراف، ونتيجة لإفلاس العديد من الشركات وانهارها مثل (شركة أنرون وورلدكوم) فقد المساهمين في تلك الشركات كل أو معظم استثماراتهم بها وعدم قدرة البنوك علي استرداد القروض الممنوحة لهذه الشركات، كل هذا أدى إلي تأثير ثقة المستثمرين في أسواق المال.

من هنا كانت الحاجة لتطبيق القواعد المحاسبية والاقتصادية والقانونية للحوكمة والتي من خلالها يرى أحد الباحثين أنها تحقق الرفاهية الاجتماعية للاقتصاديات والمجتمعات وبالأخص علي الصعيد الاقتصادي لتحقيق الآتي^(٣٨):

١. ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم وعلي تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم، مع العمل علي الحفاظ علي حقوقهم وخاصة حائزي أقلية الأسهم.

٢. تعظيم القيمة السهمية للشركة وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية، وخاصة في ظل استحداث أدوات وآليات مالية جديدة، وحدوث اندماجات أو استحواذ أو بيع لمستثمر رئيسي.

٣. التأكد من كفاءة تطبيق برامج الخصخصة وحسن توجيه الحصيلة منها إلي الاستخدام الأمثل لها، منعا لأي من حالات الفساد والتي قد تكون مرتبطة بذلك.

٤. توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية للشركات سواء من خلال الجهاز المصرفي أو أسواق المال، وخاصة في ظل تزايد سرعة حركة انتقال التدفقات الرأسمالية.

٥. تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية بما يعمل علي تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ومنع حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي.

وأكدت دراسة (2004 Duffy)^(٣٩) أن حوكمة الشركات تعد إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية وكذلك إعداد قوائم صادقة من شأنها التأثير علي اختيارات المستثمرين وبالتالي علي حركة أسعار الأسهم. وقد قامت الهيئة العامة لسوق المال في مصر بتفعيل دور الحوكمة كآلية من آليات تشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ومن بين هذه الآليات:

١. القواعد الجديدة لقيود استمرار قيد وشطب الأوراق المالية الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم ٣٠ بتاريخ ٢٠٠٢/٦/١٨ والإجراءات التنفيذية للقواعد الصادرة بقرار مجلس إدارة بورصة القاهرة والإسكندرية للأوراق المالية بتاريخ ٢٠٠٢/٧/٢٤.

انعكاسات حوكمة الشركات علي أسعار الاسهم للشركات المقيدة في بورصة الاوراق المالية
سارة حسنين جودة عبد الحميد

٢. صدور قانون الإيداع والقيود المركزي رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية.

٣. إضافة أبواب جديدة لقانون سوق المال بما يعكس التطورات العالمية مثل التوريق والشراء الهامشي.

٤. اتخاذ العديد من التدابير لحماية حقوق حائزي أقلية الأسهم.

وانتهت الباحثة إلي أن المعلومات المحاسبية الناتجة في ظل تطبيق قواعد الحوكمة تحقق العديد من المزايا للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، حيث ترجع أهمية المعلومات في هذا المجال إلي^(٤٠):

١. تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة بالقرار الاستثماري مما يساعد المستثمر علي اتخاذ القرار السليم والذي يحقق الهدف المطلوب من الاستثمار.

٢. يستخدم المعلومات الاستثمارية في التنبؤ بقيمة الأسهم والتدفقات النقدية التي تتولد عن عمليات المنظمة.

٣. تساعد المعلومات الاستثمارية المستثمر في الاختيار الأمثل والفعال لمحفظه الأوراق المالية.

ويوضح Jere & Inder^(٤١) إطاراً لحماية المستثمر في ظل تطبيق حوكمة

الشركات:

إطار حماية المستثمر
Investor Protection Frame Work



وتري الباحثة ان تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات يساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم من الاطراف الخارجية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وذلك من

انعكاسات حوكمة الشركات علي أسعار الاسهم للشركات المقيدة في بورصة الاوراق المالية
سارة حسنين جودة عبد الحميد

خلال الحصول علي معلومات محاسبية ذات جودة عالية تتسم بالشفافية في ظل تطبيق الحوكمة، مما يساعد في زيادة حركة التداول وتحسين الاداء في سوق المال.

سادسا: النتائج والتوصيات:

أ- النتائج:

١. تساعد آليات الحوكمة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، ومن ثم زيادة الارباح، مما يعزز الثقة في الأرباح وبالتالي يؤدي لزيادة أسعار الأسهم.
٢. وجود علاقة إيجابية بين تطبيق آليات الحوكمة وجودة القرارات والتقارير التي يعتمد عليها مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم في الشركات.
٣. الشركات التي تلتزم بالافصاح عن مبادئ الحوكمة تزداد لديها فرص ارتفاع أسهمها في بورصة الأوراق المالية ويزداد إقبال المستثمرين لديها، عكس الشركات التي لا تلتزم بالافصاح.

ب- التوصيات:

١. ضرورة الاهتمام بتطبيق مبادئ وآليات الحوكمة في الشركات مما يؤثر بالإيجاب علي أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.
٢. ضرورة عقد دورات تدريبية عن المزايا التي تعود علي الشركات من تطبيق آليات الحوكمة.

سابعا: المرجع

١. د. احمد رجب عبد الملك، دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية - دراسة تحليلية)، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، ٢٠٠٨، ص ١٩.
٢. د.أيمن شتيوي، " تقييم فعالية القواعد التنفيذية لهيئة سوق المال بشأن حوكمة الشركات في تحسين جودة أعمال مراجعي الحسابات في مصر"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٤٥، العدد الثاني، يوليو ٢٠٠٨، ص ٤٩-١١٣.
٣. عمر عيد مسلم الجعيدي، "مستوي الحاكمية المؤسسية وأثره علي أداء الشركات - دراسة تطبيقية لنموذج بورصة عمان"، رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، ص ص ١ - ١٠٠.
٤. عدنان قباحة، "أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية علي الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، ٢٠٠٨، ص ص ١ - ٤٠.
٥. محمد احمد ابراهيم خليل، "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها علي سوق الأوراق المالية"، موقع دليل المحاسبين الالكتروني، www.jsp-dir.com، ٢٠٠٩، ص ١٨.
٦. محمد عبد الفتاح عبد الله، " أثر تطبيق حوكمة الشركات علي موثوقية التقارير المالية المنشورة في سوق الأوراق المالية المصرية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٠، ص ٧٠.
7. Mark Myring, "Corporate Governance and The Quality of Financial Disclosures", **International business& Economics research journal**, Vol.9, NO.6,2010, P.103.
٨. دجمال سعد خطاب، "نموذج مقترح لتفعيل استخدام أبعاد تطوير وظيفة المراجعة الداخلية لتحسين الأداء السوقي والمالي"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد، ص ص ١٦٧-٢٣٣.
٩. حسين ال عزوي، "حوكمة الشركات وأثرها علي مستوي الإفصاح في المعلومات المحاسبية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، الاكاديمية العربية في الدنمارك، ٢٠١٠، ص ٦٣.
١٠. محمد طارق يوسف، " الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات ومدي ارتباطها بالمعايير المحاسبية"، المؤتمر العربي الاول متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية شرم الشيخ- جمهورية مصر العربية ٢-٣ مايو ٢٠٠٧، ص ٨.

١١. عفت أبو بكر الصاوي، "دراسة دور الإفصاح المحاسبي في حوكمة الشركات في إطار برنامج الخصخصة في مصر مع دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٢٠١٠، ص ص ٤٨-٤٩.
١٢. حسين ال عزوي، مرجع سبق ذكره، ص ٦٣.
١٣. أمين السيد لطفي، " علاقة المحتوي المعلوماتي للقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفاءة سوق الأوراق المالية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠٠٩، ص ص ٧٤-٧٦.
١٤. د. هشام حسن عواد المليجي، " الانعكاسات المحاسبية لحوكمة الشركات علي أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية المصري- دراسة اختبارية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد الأول، مارس، ٢٠٠٦، ص ص ٦٧-١١٢.
١٥. د. أحمد رجب عبد الملك، "إطار مقترح للتقارير المالية المنشورة في ظل تحقيق الشفافية المنشورة ببورصة الأوراق المالية- دراسة نظرية وتطبيقية"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة حلوان، العدد الأول، ٢٠٠٦، ص ٢٠.
١٦. نهلة محمد السيد إبراهيم، " تأثير جودة التقارير المالية علي قرارات الاستثمار في الأوراق المالية- دراسة ميدانية"، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٨، ص ٤٥.
17. Jenny, G and L.S. Jean, "The Influence of Corporate Governance Mechanisms on the Quality of Financial Reporting and Auditing: Perceptions of Auditors and director in Singapora", **Accounting and Finance** , Vol.42, NO.3, 2002, PP: 195-243.
١٨. شهيرة فاروق يوسف منصور، " دور لجان المراجعة في تحسين جودة التقارير المالية وتفعيل حماية المستثمر"، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٩، ص ٦٩.
١٩. لمزيد من التفاصيل يرجع إلي:
Soha Hamdy Abddel Dayem, " Measuring the Impact of Earnings Management Accounting Policies on Investors' Decisions: An Applied Study on Egyptian Corporations", **Faculty of Commerce**, Ain Shams University, 2010, PP: 83-93.
Radwa Ahmed Youssef, "Company Characteristics, Corporate Governance and Information Disclosed in Board of Directors,

- Report ", **Library Faculty of Commerce**, Cairo university,2010,
P: 160.
20. Ramos, M. J., " **Practitioner's Guide to GAAS 2008**", New Jersey,
John Wiley and Sons, Inc.
21. Harrast, S.A.and Olsen, L.M, " Can Audit Committee Prevent
Management Fraud?, **Journal of CPA**. January, 2007, PP: 24-27.
22. Joseph V. Carcello and Terry L. Neal," Audit Committee
Characteristics and Auditor dismissals following , New going Concern
Reports" **The Accounting Review**, **American Accounting
Association**, Vol.78, Issue.1, January,2003, PP: 23-95.
٢٣. د.محمد عبد الفتاح عبد الله، "أثر تطبيق حوكمة الشركات علي موثوقية التقارير المالية
المنشورة في سوق الأوراق المالية المصرية"، مرجع سبق ذكره، ص ١ - ١٤ .
٢٤. د. محمد عبد الفتاح محمد، "المراجعة المتقدمة في ضوء المعايير والإرشادات الدولية
والمصرية"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، بدون ناشر، ٢٠١٠ .
٢٥. د. محمد عبد الفتاح محمد، مرجع سابق، ص ٦٧ .
26. Eugene A. Imhoff, Jr, " Accounting Quality, Auditing and Corporate
Governance", **Accounting Horizons Supplement**, 2003, pp:117-128.
٢٧. مركز المشروعات الدولية الخاصة، "دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في جمهورية
مصر العربية"، أكتوبر ٢٠٠٥. www.cipe-arabia.prg/pdfhelp.asp
٢٨. أحمد مخلوف، " الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية
وحوكمة الشركات من منظور إسلامي"، **الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية
الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية**، ٢٠-٢١ اكتوبر ٢٠٠٩، كلية العلوم الاقتصادية
وعلوم التيسير، جامعة فرحات عباس- سطيف، الجزائر، ص ١٠ .
٢٩. د.سيد عبد الفتاح صالح، " أثر تطبيق مبادئ الحوكمة علي تخفيض عدم تماثل المعلومات
المحاسبية لترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية"، **مجلة المحاسبة والإدارة
والتأمين**، جامعة القاهرة، العدد ٧٤، الجزء الثاني، ٢٠٠٩، ص ٨٣٧ .
٣٠. د.ياسر كساب، د.عبد الرحمن الرزين، "دور آليات الحوكمة في تعزيز جودة التقارير المالية
بالتطبيق علي الشركات المساهمة السعودية- دراسة ميدانية، **مجلة المحاسبة والإدارة
والتأمين**، العدد ٧٣، ٢٠٠٩، ص ٢٢٣-٢٦٣ .
31. Nesrine Klai, Abdelwahed Omri, "Corporate Governance and
Financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms",

- International Business Research**, Vol.4, No.1, January 2011, pp: 158-166.
32. Richard D. Morris, et al., " The Value Relevance of Transparency and Corporate Governance in Malaysia Before and After The Asian Financial Crisis", **ABACUS**, Vol.47, No.2, 2011, pp: 205-233.
33. Ross Jennings and Ana Marques, "He Joint Effects of Corporate Governance and Regulation on The Disclosure of Manager-Adjusted Non-GAAP Earning in The USA", **Journal of Business Finance& Accounting**, Vol.38, Is.3&4, April-May 2011, pp: 364-394.
34. Mark Myring, Rebecca Toppe Shortridge, " Corporate Governance and The Quality of Financial Disclosures", **Ninth Annual Iber& TLC Conference Proceedings 2009**, Las Vegas, NV, USA, p:1.
٣٥. ياسر السيد كساب، "تقدير مدي تأثير الإدارة في الأرباح المحاسبية المنشورة باستخدام أساس الاستحقاق ودوافعها ورد فعل السوق"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٢٠٠٨، ص ص ٨٧-٨٨.
٣٦. وليد بن فهد بن عبد العزيز الرسيني، " أثر إدارة الأرباح علي القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية"، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة حلوان، العدد الثاني، الجزء الثاني، ٢٠١٠، ص ص ٧١-١٣٥.
٣٧. هادي مسعود معروف، " دور آليات حوكمة الشركات في الحد من الممارسات السلبية لإدارة الإرباح"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، ٢٠١٠، ص ص ٥٥-١٥٠.
٣٨. نرمين ابو العطا، "حوكمة الشركات..سبيل التقدم في إلقاء الضوء علي التجربة المصرية"، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن.
39. Duffy, M., "Corporate Governance and Cliort Investing", **Journal Accountancy**, January, 2004., PP.1-13.
٤٠. د.أحمد السيد حمد الله، "مدي أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين.. منهج مقترح لتطوير الإفصاح المحاسبي لتنشيط سوق الأوراق المصري"، **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد ٢٧، ١٩٩٧، ص ١٠٢.
41. Jere R. Francis , Inder K. Khurana , Roynolde Pereira, **Investor Protection Laws: Accounting and Auditing, Around the word**, 2001, P. 38.