

**قياس أثر مستوى الإفصاح الاختياري على العلاقة  
بين جودة الاستحقاقات وعدم تماثل المعلومات  
في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

**الدكتور**

**تامر سعيد عبد المنعم محمد**

**الأستاذ المساعد بقسم المحاسبة**

**معهد المدينة العالى للإدارة والتكنولوجيا**

## قياس أثر مستوى الإفصاح الاختيارى على العلاقة بين جودة الاستحقاقات وعدم تماثل المعلومات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. تامر سعيد عبدالمنعم محمد

الأستاذ المساعد بقسم المحاسبة

معهد المدينة العالى للإدارة والتكنولوجيا

١ - مقدمة :

يقصد بالإفصاح الاختيارى Voluntary Disclosure تقديم معلومات إضافية بمبادرة من الشركة وذلك لمقابلة احتياجات بعض الأطراف المستخدمة للتقارير المالية السنوية التى تصدرها الشركة<sup>(١)</sup>. وبعبارة أخرى، الإفصاح فى التقارير المالية السنوية عن معلومات أكثر من المتطلبات القانونية بالاستناد إلى دوافع الإدارة<sup>(٢)</sup>.

وقد أصبح الإفصاح الاختيارى مطلباً هاماً للمديرين والمستثمرين وأصحاب المصالح للعديد من الأسباب. فالمديرين يهتمون بالإفصاح الاختيارى لتعزيز اعتمادية Reliability القوائم المالية، وتخفيض فجوة المعلومات بين الإدارة من ناحية والمستثمرين من ناحية أخرى، كما أن هناك حوافز للمديرين لعمل الإفصاحات الاختيارية عندما يستخدم المستثمرين الحاليين والمرقبين تلك الإفصاحات لقياس قيمة المنشأة<sup>(٣)</sup>. فالمستثمرين فى حاجة إلى معلومات عن الخطط المستقبلية والاستثمارات غير الملموسة فى الموارد البشرية والبحث والتطوير والإعلان حتى يمكنهم تحديد القيمة الحقيقية للمنشأة وهو ما يتطلب إفصاحات إضافية تتعدى الإفصاحات الالزامية. كذلك يقلل الإفصاح الاختيارى من عدم اليقين وعدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، ويعطى المستثمرين الثقة فى إدارة المنشأة، إضافة إلى أنه يقلل التلاعب بالأرباح، ومن ثم فإن أسعار الأسهم سوف تعكس الصورة المالية للمنشآت بطريقة أكثر اعتمادية<sup>(٤)</sup>.

ويساهم الإفصاح الاختيارى فى تطوير نوعية المعلومات المقدمة لأصحاب المصالح، فمن ناحية يعطى عمقاً ومصداقية للإفصاح الالزامى، ومن ناحية أخرى يعمل على إتمام

وتوسيع المعلومات التي يقدمها الإفصاح الإلزامى بحيث يمكن أن تتصف المعلومات المقدمة من الإدارة بالكمال والتنوع والتناسق .

وترتبط زيادة أهمية الإفصاح الاختياري بتحول النظرة إلى القوائم المالية باعتبارها وسيلة لتحقيق بعض الأهداف بدلاً من اعتبارها هدفاً نهائياً بحد ذاته. فقد أصبح من أهداف القوائم المالية المساعدة في اتخاذ قرارات تخصيص الموارد وتخفيض تكلفة رأس المال، وهو ما يتطلب إفصاحات تفوق إلى حد كبير ما يقدمه الإفصاح الإلزامى من معلومات، ولذلك فهناك من يرى أن الاهتمام بالإفصاح الاختياري أصبح ضرورة لتحقيق فعالية القوائم المالية وتحقيقاً لأهدافها (\*) .

وبالرغم من أهمية الإفصاح الاختياري، فقد أظهرت دراسة (Holly, 2012) (\*) أن الممارسة الحالية اتسمت بأن هذا الإفصاح غير منظم وهو ما يؤدي من ناحية إلى أن إدراك المستثمرين لمدى صحة المعلومات المفصح عنها اختياريًا والاعتماد عليها في تحليلاتهم أصبح مرتبطاً بسمعة الإفصاح الشخصية للمديرين، وهو ما يؤدي إلى زيادة إقبال المستثمرين على الشركات التي يتمتع مديروها بسمعة إفصاح طيبة. يعنى ذلك أن خضوع الإفصاح الاختياري لسلوك المديرين سوف يترتب عليه مشكلة اختيار بالنسبة للمستثمرين لصعوبة الفصل بين سلوك المديرين ومدى دقة المعلومات المفصح عنها، ومدى تأثير تلك المعلومات بالاختلافات الشخصية بين المديرين، وبالتالي التأثير السلبي على دقة التنبؤات .

## ٢ - مشكلة البحث :

تعتبر التقارير المالية المنتج النهائي لأي نظام محاسبي، فهي مصدراً هاماً من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستخدمين في اتخاذ القرارات. فالتقارير المالية ليست غاية في حد ذاتها ولكنها تهدف إلى تقديم المعلومات اللازمة لتقييم أداء المنشأة وربحيته.

ولكى تحقق المعلومات المحاسبية الهدف منها يجب أن تكون ملائمة بأن تكون متاحة لمتخذي القرارات بصورة فورية وقبل أن تفقد قدرتها في التأثير على القرارات، أي يجب توفير المعلومات في التوقيت المناسب Timelines لإتخاذ القرار. وإذا كانت فئة

المستثمرين هي أهم فئة من فئات مستخدمي المعلومات المحاسبية، كما أشارت بذلك قائمة المفاهيم رقم (١) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, STAC No.1)، فإنه يجب توفير المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة في توقيت ملائم وبحيث تتمكن هذه الفئة من إتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة. فالتأخير في الإفصاح عن هذه المعلومات يزيد من مستوى عدم التأكد المرتبطة بقرارات المستثمرين وهو ما يؤدي إلى انخفاض فعالية وجودة هذه القرارات<sup>(٧)</sup>.

وإذا أخذنا في الاعتبار تعدد مستخدمي التقارير المالية وتنوع متطلباتهم المعلوماتية، فإن النتائج التي يمكن الحصول عليها في موضوع معين سوف تكون مختلفة وذلك إذا كانت المعلومات موزعة بغير مساواة بين الأفراد، وهو ما يعبر عنه "بعدم تماثل المعلومات" Information Asymmetry.

يعنى ذلك، أن عدم تماثل المعلومات هو عدم المساواة في كمية ونوع المعلومات المتحصل عليها بين الأطراف المتعاقدة أي أنه يمكن لأحد الأطراف أن يكتسب معلومات ليست في حوزة الآخر بل ويمكنه أن يستغلها في تحقيق مصالحه الذاتية.

وقد أوضحت العديد من الدراسات السابقة أن جودة الاستحقاقات المحاسبية المتزايدة يمكن أن تقلل من عدم تماثل المعلومات، كما أوضحت دراسات أخرى أنه إذا كان أكثر المعلومات قد تم الإفصاح عنها اختياريًا فإن عدم تماثل المعلومات بين المساهمين سوف يقل كما تقل أيضاً الاستحقاقات الاختيارية.

فعلى سبيل المثال، وثقت دراسة (Ecker et al., 2006)<sup>(٨)</sup> وجود ارتباط إيجابي بين جودة الاستحقاقات وبعض مقاييس عدم تماثل المعلومات مثل مدى أو فرق السعر المعروض لشراء وبيع الأسهم Bid - Ask Spread، والعائد على مبادلات الداخلين بالمنشأة Returns to Inside Trades. كما وثقت دراسة (Rejgopal & Venkatachalan, 2006)<sup>(٩)</sup> العلاقة الهامة بين جودة الاستحقاقات وتذبذب عوائد الأسهم Returns Volatility.

كذلك توصلت دراسة (Bachtiar, 2008)<sup>(١٠)</sup> إلى وجود ارتباط معنوي إيجابي بين جودة الاستحقاقات وعدم تماثل المعلومات في أندونيسيا في الفترة من عام ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠٠٧، كما توصلت إلى وجود علاقة معنوية وإيجابية بين الاستحقاقات الاختيارية

وعدم تماثل المعلومات. وقد قامت دراسة (Bhattacharya et al., 2013) <sup>(١١)</sup> ببيّضاح العلاقة بين جودة الأرباح (مقاسة بجودة الاستحقاقات) وعدم تماثل المعلومات (مقاسة بسعر الأسهم قبل وبعد عملية الشراء) في بعض الشركات المتعاملة في سوق الأوراق المالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى أن جودة الأرباح السالبة تدل على ارتفاع عدم تماثل المعلومات، وأن جودة الأرباح غير المتجانسة تؤثر على عدم تماثل المعلومات في الشركات ذات بيئة المعلومات المنخفضة، كما توصلت إلى ارتفاع تماثل المعلومات وقت الإعلان عن الأرباح.

وقد أشارت عدة دراسات تجريبية أخرى، إلى أن الإفصاح الاختياري يؤدي إلى الحد أو التخفيض من عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين، حيث أن زيادة عدم تماثل المعلومات المتعلقة بالمنشأة يجعلها تقوم بزيادة الإفصاحات لتحسين بيئة معلومات أصحاب المصلحة، ومن أمثلة هذه الدراسة: دراسة (Chen et al., 2011) <sup>(١٢)</sup>، ودراسة (Cormier and Ledoux, 2012) <sup>(١٣)</sup>، ودراسة (Defond and Jiambalvo, 2006) <sup>(١٤)</sup>، ودراسة (Habib, 2004) <sup>(١٥)</sup>.

وقد اختلفت الآراء حول كيفية تأثير جودة الاستحقاقات بقرارات الإفصاح الاختياري <sup>(١٦)</sup>. فذهب رأى إلى أن عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية (المديرين). والأطراف الخارجية (المساهمين) يخلق طلباً على الإفصاح، ويوجد حافزاً للمنشآت على الإفصاح المتزايد نظراً لأن قيمة المعلومات الإضافية سوف تتزايد في هذه الحالة. ويعنى ذلك أنه إذا كانت جودة الاستحقاقات في المنشأة منخفضة فسوف تقوم بإصدار إفصاحات كبيرة نتيجة ارتفاع عدم تماثل المعلومات بين المنشأة والمستثمرين في هذه المنشأة والعكس صحيح. وبعبارة أخرى، فإن الإفصاح الاختياري يخفف من عدم تماثل المعلومات في السوق في هذه الحالة.

وقد ذهب رأى آخر، إلى أن جودة المعلومات تتزايد (مثلما تتزايد جودة معلومات المديرين)، فالمديرين يكون لديهم حوافز للإفصاح أكثر. ووفقاً لهذا الرأى، فإن المنشآت التي تكون جودة استحقاقاتها منخفضة، سوف تقلل من إفصاحاتها الاختيارية. نظراً لأن المستثمرين سوف يتعاملون مع هذه الإفصاحات على أنها أقل مصداقية.

وفى الواقع، أن المديرين مقارنة بالمستثمرين الأجانب لديهم معلومات أكثر وأفضل عن أداء المنشأة فى المستقبل، وبالتالي فإن الإفصاح الاختيارى يمكن إعتباره آليه لحماية حقوق المستثمرين الأجانب فى المنشأة لأنه يقلل عدم تماثل المعلومات وتكلفة الوكالة<sup>(١٧)</sup>.

وفى ضوء ما سبق، تتمثل مشكلة البحث فى الإجابة عن التساؤلات التالية :

١/٢ كيف يتم قياس مستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير المالية السنوية التى تصدرها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

٢/٢ ما هى طبيعة العلاقة بين جودة الاستحقاقات وعدم تماثل المعلومات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

٣/٢ ما هو تأثير مستوى الإفصاح الاختيارى على العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

### ٣- أهداف البحث :

فى ضوء مشكلة البحث يمكن صياغة أهداف البحث فيما يلى :

١/٣ إعداد نموذج يمكن من خلاله قياس مستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير المالية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٣ تحليل العلاقة بين جودة الاستحقاقات وعدم تماثل المعلومات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

٣/٣ اختبار تأثير مستوى الإفصاح الاختيارى، وفقاً لنموذج قياسه، على العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

### ٤- أهمية البحث :

تتبع أهمية البحث من الناحية العلمية، فى كونه يتناول أحد الموضوعات المحاسبية التى تلقى اهتمام كبير من جانب المحاسبين وهو الربط بين مستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير المالية، وجودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أنها تتميز بندرة الدراسات والأبحاث العربية التى تناولتها .

أما أهمية البحث من الناحية العملية، فتتضح من خلال ما تتضمنه من تحليل طبيعية العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات، وأثر مستوى الإفصاح الاختياري على تلك العلاقة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أن نتائج هذا البحث سوف تفيد أطراف عديدة : فالمستثمرين يهتم التحقق من النتائج التي حققتها الشركة للحصول على حصتهم كاملة من الأرباح. والمديرين لن يقبلوا على إخفاء أو تعميم المعلومات من خلال التقارير المالية لتحقيق منافع خاصة، وذلك خوفاً من تأثير ذلك على قرارات المستثمرين المرتقبين، وتحفيزهم على تمويل الشركات ذات الشفافية العالية. وهذا الأمر لا يتوقف على الالتزام بمعايير الإفصاح الإلزامي وحدها وإنما أيضاً بالاهتمام بالإفصاح الاختياري، والجهات المسنولة عن سوق المال المصري يهتمها بالطبع التغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي زيادة كفاءة سوق رأس المال .

#### ٥ - حدود البحث :

تقتصر الدراسة التطبيقية للبحث على الشركات المتداول أسهمها في البورصة المصرية في القطاعات المختلفة والمدرجة ضمن مؤشر (EGX 100) <sup>(٢)</sup> باستبعاد الشركات المدرجة في قطاعات البنوك والتأمين والخدمات المالية نظراً لإتباعها معالجات محاسبية خاصة. كما تقتصر شركات العينة على الشركات المقيدة بالبورصة خلال الفترة من (٢٠١١ - ٢٠١٣) بإعتبارها فترة مناسبة في رأي الباحث لتحقيق أهداف الدراسة .

ومن ناحية أخرى، لم يتعرض البحث لبعض العوامل مثل العوامل الاقتصادية والظروف السياسية والاقتصاد العالمي والقوانين واللوائح وغيرها من المتغيرات التي لا يمكن الرقابة عليها بمعرفة الباحث ويمكن أن تؤثر في العلاقات بين متغيرات البحث .

#### ٦ - منهجية البحث :

أعتمد الباحث في إعداد بحثه على الجمع بين المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي وذلك إتساقاً مع الدراسات النظرية والتطبيقية.

\* يقىس هذا المؤشر أداء المانة شركة الأكثر نشاطا من مختلف القطاعات الاقتصادية فى سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال قياس التغير فى أسعار إغلاق الشركات دون ترجيحها برأس المال السوقي .

وتهدف الدراسة النظرية إلى استقراء الأطر الفكرية والتطبيقية في الأدب المحاسبي التي تناولت الموضوعات ذات الصلة وذات الأثر، وذلك من خلال الرجوع إلى المراجع العلمية والأبحاث والدوريات والمقالات العلمية، والدراسات السابقة وصياغة الفروض وتحليلها وتحديد المتغيرات المستقلة والتابعة ومصفوفة الارتباط بينهما .

وتهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار مدى صحة فروض البحث وإثبات أو نفي العلاقة بين متغيرات البحث وذلك باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة.

#### ٧ - خطة البحث :

تتضمن خطة البحث الأقسام التالية :

القسم الأول : تحليل الدراسات السابقة واستنباط فروض البحث .

القسم الثاني : الإطار النظري للبحث.

القسم الثالث : الدراسة التطبيقية، واختبار فروض البحث .

وينتهى البحث بالنتائج والتوصيات .



## القسم الأول

### الدراسات السابقة واستنباط فروص البحث

#### ١- الدراسات السابقة :

يتناول الباحث فيما يلي بعض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، وذلك على النحو التالي:

#### ١/١ الدراسات العربية :

##### ١/١/١ دراسة (شبيطة وأبونصار، ٢٠٠٥) :<sup>(١٨)</sup>

قامت هذه الدراسة بإجراء مقارنة بين أساس الاستحقاق والأساس النقدي من خلال نموذج يمثل أساس الاستحقاق، ونموذجين يمثلان الأساس النقدي. وقد استهدفت الدراسة اختبار تأثير تطبيق أساس الاستحقاق على قدرة الريج المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة. وقد استخدمت الدراسة عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان التي تعمل في قطاع الصناعة والخدمات، وذلك عن الفترة من عام ١٩٨٩ وحتى عام ٢٠٠١. وقد توصلت الدراسة إلى أن نموذج الريج المحاسبي الممثل لأساس الاستحقاق كان أفضل أداء من نموذجي الأساس النقدي اللذين استخدمتا التدفقات النقدية التشغيلية وصافي التدفقات النقدية وذلك من خلال العلاقة مع عائد السهم العادل. كما توصلت الدراسة إلى أن الاستحقاقات المحاسبية الكلية تحسن من أداء الريج المحاسبي في الكشف عن وضع المنشأة المالي .

##### ٢/١/١ دراسة (مصطفى وعبدالجليل، ٢٠٠٨) :<sup>(١٩)</sup>

قامت هذه الدراسة بقياس أثر تسويات الاستحقاقات الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم، حيث أوضحت مكونات الأرباح المحاسبية وأهميتها في تفسير عوائد الأسهم وفي أثر تسويات الاستحقاقات الخاضعة لسيطرة الإدارة على القيمة السوقية للمنشأة. وقد أعتمدت الدراسة على نموذج (Jones, 1991) لتفسير الاستحقاقات غير الخاضعة لسيطرة الإدارة .

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها أن المحتوى المعلوماتي لتسويات الاستحقاقات الخاضعة لسيطرة الإدارة يؤثر على عوائد الأسهم، وأن الشركات الأردنية تستخدم هذه التسويات لتحسين قدرة الأرباح المحاسبية على أن تعكس قيمة المنشأة من

خلال تمهيد الدخّل. كما أوصت الدراسة بضرورة القيام بدراسات أكثر حول تسويات الاستحقاقات الخاضعة لسيطرة الإدارة، واستفادة المستثمرين من الأرباح المحاسبية وتقدير أسعار الأسهم في إتخاذ قراراتهم الاستثمارية .

٣/١/٨ دراسة (أحمد، ٢٠١٠): (٢٠)

ناقشت هذه الدراسة مدى مساهمة لجان المراجعة في تخفيف الاستحقاقات الاختيارية وبالتالي تحسين جودة الأرباح. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لكل من درجة استقلالية لجنة المراجعة وحجمها والخبرة المالية لأعضائها على تخفيض الاستحقاقات الاختيارية، وبالتالي تحسين جودة الأرباح، وأن عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة لا يؤثر على تخفيض الاستحقاقات الاختيارية، وقد أكدت الدراسة على إمكانية استخدام الاستحقاقات كمؤشر يعكس جودة الأرباح من حيث القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، فترتفع القيمة التنبؤية للأرباح بانخفاض الاستحقاقات حيث تعتمد في جزء كبير منها على التدفقات النقدية الأكثر استقراراً، على حين تنخفض القيمة التنبؤية للأرباح التي تعتمد في جزء كبير منها على الاستحقاقات الأقل استقراراً .

وقد أوصت الدراسة بضرورة دراسة العلاقة بين لجان المراجعة والمؤشرات الأخرى لجودة الأرباح ودور لجان المراجعة في الحد من إدارة ارباح والتلاعب بها .

٤/١/٨ دراسة (حمادة، ٢٠١٤): (٢١)

استهدفت هذه الدراسة التعرف على أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية السنوية لعينة مكونة من (٤٢) شركة مقيدة في بورصة عمان في عام ٢٠١٤. وقد اعتمدت الدراسة على توزيع استمارة استقصاء على المحللين الماليين العاملين في تلك الشركات اشتملت على تسع مكونات للإفصاح الاختياري وهي : المعلومات العامة للشركة، ونشاط الشركة ووضعها المستقبلي، ومعلومات الأسهم وحملة الأسهم، والمعلومات عن الإدارة، والمسئولية الاجتماعية والبيئية، ونتائج ونسب التحليلات المالية وغير المالية، وتكاليف البحث والتطوير في الشركة، والمعلومات عن العاملين بالشركة، والمعلومات عن الحوكمة، وذلك للتعرف على أثر تلك المكونات في جودة التقارير المالية والمتمثلة في قدرة المعلومات المفصّل عنها في إحداث فرق في قرارات مستخدمي هذه التقارير. وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً كبيراً لمكونات الإفصاح الاختياري في

جودة التقارير المالية وأوصيت بضرورة تبني الشركات المدرجة في بورصة عمان لمفهوم الإفصاح الاختياري وعرض مكوناته ضمن تقاريرها المالية .

٥/١/١ دراسة (عبدالجليل، وأبونصان ٢٠١٤): (٢٢)

ناقشت هذه الدراسة العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية. وقد أوضحت أن مستوى الإفصاح يتأثر بقتاعات ورغبات الإدارة، وتلبية احتياجات مستخدمي البيانات المحاسبية، والمنافع المتوقعة منه، والمخاطر المرتبطة به، وقد ذكرت الدراسة أن مستوى الإفصاح يتحدد استناداً إلى تكلفة إعداد البيانات، ومدى استخدامها من ذوى العلاقة، ومدى استفادة المنافسين منها. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥% لكل عامل من العوامل المؤثرة الواردة بالدراسة. كما أظهرت النتائج وجود فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥% في أثر تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المحاسبية تبعاً لنوع النشاط، كما توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ١% بين أثر تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المحاسبية وأثر المنافع المتوقعة .

٢/١ الدراسات الأجنبية :

١/٢/١ دراسة (Bellovary et al., 2005) : (٢٣)

استهدفت هذه الدراسة التعريف بجودة الأرباح وكيفية قياسها في الشركات الأمريكية. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من شركتين من كبار الشركات الأمريكية لصناعة الأدوية وذلك في عام ٢٠٠٣ .

وقد توصلت الدراسة إلى إمكان استخدام الاستحقاقات المحاسبية كمؤشر يعكس جودة الأرباح في الشركات، حيث يشير المستوى المنخفض من الاستحقاقات إلى زيادة دقة الاجتهادات والتقديرات، وبالتالي زيادة جودة الأرباح، كما أنه يدل على قدرة الأرباح المفصح عنها في بيان الأرباح الحقيقية للشركة، والتنبيؤ بالأرباح المستقبلية .

٢/٢/١ دراسة (Marcikaityte, 2006) : (٢٤)

قامت هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين قرارات التمويل والاستحقاقات الاختيارية المقدره من بيانات التدفقات النقدية للشركات التي تحصل على تمويل الديون من الخارج والداخل. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي حيث قامت باستخدام بعض النماذج لتحليل بيانات القوائم المالية للشركات الأمريكية .

وقد توصلت الدراسة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تكون عالية في السنة التي تحصل فيها الشركة على التمويل من الدين وحقوق الملكية، وأن تمويل الدين مرتبط باستحقاقات اختيارية عالية بدرجة أكبر من تمويل حقوق الملكية.

٣/٢/١ دراسة (Wang et al., 2007) : (٢٥)

قامت هذه الدراسة بفحص العلاقة بين التوقيت الزمني للإفصاح وشفافية المعلومات المالية في التقارير المالية في بورصة الصين للأوراق المالية. وقد تمت الدراسة على عينة من ٢٨٩٤ شركة في الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٦ .

وقد توصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية السنوية الزمنية مرتبطة ايجابياً بشفافية المعلومات بعد الرقابة على بعض العوامل العادية مثل لجنة المراجعة. وأن الشركات المصدرة لمعلومات مالية في التوقيت الزمني، وخاصة المعلومات المالية المنظورة، ذات مستويات عالية من الخبرة في شفافية المعلومات، وتخفض فيها إدارة الأرباح .

٤/٢/١ دراسة (Bachtiar, 2008) : (٢٦)

قامت هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات في بعض الشركات الأندونيسية وذلك خلال الفترة (٢٠٠٢ - ٢٠٠٧). وقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط معنوي إيجابي بين الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات، كما توصلت إلى وجود علاقة معنوية ايجابية بين الاستحقاقات غير الاختيارية (غير العادية) وعدم تماثل المعلومات .

٥/٢/١ دراسة (Francis et al., 2008) : (٢٧)

قامت هذه الدراسة بفحص العلاقات بين الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح وتكلفة رأس المال. وقد توصلت تلك الدراسة إلى أن المنشأة التي تكون جودة أرباحها جيدة

سوف تقوم بإصدار إفصاحات اختيارية كبيرة بالمقارنة بالمنشآت التي تكون جودة أرباحها ضعيفة، أي توجد علاقة تكملية Complementary بين الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح. وقد بررت الدراسة ذلك بأن تعامل المستثمرون مع إفصاحات المنشأة الثانية بأنها أقل مصداقية عن المنشأة الأولى.

كما توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح الاختياري غير المشروط على جودة الأرباح، وبين تكلفة رأس المال. أما في حالة وجود ارتباط تكملي بين الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح فإن هذا الإفصاح الاختياري سوف يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بشكل كبير أو اختفائها تماماً بمجرد اشتراط جودة الأرباح.

٦/٢/١ دراسة (Gong et al., 2009) : (٢٨)

قامت هذه الدراسة بفحص الارتباط بين الأخطاء في تنبؤات الإدارة بأرباح السنة التالية والاستحقاقات في السنة الجارية.

وقد أوضحت تلك الدراسة أنه في بيئة العمليات غير المؤكدة، فإن تقديرات المديرين لتوقعات أعمال منشآتهم تكون غير كاملة، الأمر الذي يؤثر في كل من توليد الاستحقاقات وبروز الأرباح. ومن ثم فقد افترضت الدراسة أن تنبؤات إدارة الأرباح تشير إلى تفاؤل (تشاؤم) أكبر عندما تكون الاستحقاقات مرتفعة (منخفضة) نسبياً. ومتسقاً مع هذا الافتراض توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي بين أخطاء تنبؤات إدارة الأرباح والاستحقاقات، وأن هذا الارتباط يكون قوياً بالنسبة للمنشآت التي تعمل في بيئة أعمال يزداد فيها عدم اليقين، وكذلك في المنشآت الصناعية الأكثر تبايناً بين الاستحقاقات والأنشطة المرتبطة بالنمو. كذلك توصلت تلك الدراسة إلى أن هذا الارتباط الإيجابي يكون معنوياً عندما يكون من المحتمل أن الاستحقاقات تعكس المنافع الحقيقية للمديرين حول توقعات أعمال المنشأة، ولكنها لم تشر إلى الوضع عندما يكون من المحتمل أن تحتوى الاستحقاقات على تلاعبات لزيادة مكاسب المديرين .

٧/٢/١ دراسة (Jun, 2009) : (٢٩)

قامت هذه الدراسة بفحص أهم العوامل المؤثرة في جودة الأرباح كالمعايير المحاسبية، وخصائص المنشأة، وتكوين مجلس إدارة الشركة .

وقد توصلت تلك الدراسة إلى أن تطبيق معايير المحاسبة مرتبط بعلاقة ايجابية بجودة الأرباح، وانخفاض ممارسات إدارة الأرباح فى الشركات التى يوجد بها مجلس إدارة يضم عدداً كبيراً من الأعضاء من خارج الشركة، ونسبة عالية من المساهمين والمؤسسين. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين نسبة المساهمين المؤسسين وجود الأرباح، وعلاقة سلبية بين تركيز المساهمين وجود الأرباح، إلى جانب وجود علاقة ايجابية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والتلاعب فى القوائم المالية، فكلما زاد عدد أعضاء مجلس الإدارة إزداد احتمال ممارسة إدارة الأرباح وهو ما يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح .

#### ٨/٢/١ دراسة (Heitzman et al., 2010) : (٣٠)

استهدفت هذه الدراسة بيان التأثير المشترك لمحددات الأهمية النسبية ومحفزات الإفصاح الاختيارى على قرارات المنشأة الإفصاحية بغض النظر عن نوايا الإفصاح الاختيارى. وقد أوضحت الدراسة أنه فى حالة ما إذا كانت الإدارة مجبرة أو مضطرة للإفصاح عن معلومات معينة لأهميتها، فإن تأثير محفزات الإفصاح الاختيارى على قرارات الإفصاح تكون أضعف. وقد تمت الدراسة على عينة مكونة من ١٤٧٨ منشأة منها فقط ١١٨٤ منشأة تحقق فيها الإفصاح المطلوب. وقد استخدمت الدراسة أحد نماذج تحليل الانحدار فى تحليل تلك البيانات .

وقد توصلت الدراسة إلى أن تأثير محفزات الإفصاح الاختيارى كالعائد على الأرباح، ومسألة المديونية المستقبلية، وتركز الصناعة وخطر التقاضى كان لها تأثيراً أكبر عندما يكون من الضرورى على المنشأة الإفصاح عن عنصر ما بسبب أهميته.

#### ٩/٢/١ دراسة (Adelopo, 2011) : (٣١)

استهدفت هذه الدراسة اختبار ممارسات الإفصاح الاختيارى فى عينة من الشركات المقيدة فى السوق النيجيرى للأوراق المالية مكونة من (٦٣) شركة منها (٥٢) شركة غير مالية، (١١) شركة تأمين. وقد اعتمدت الدراسة على بيانات من التقارير المالية السنوية لهذه الشركات، واستخدم الباحث نموذج تحليل انحدار متعدد لتحليل تلك البيانات .

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ايجابية بين الإفصاح الاختياري وحجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. كما توصلت إلى وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح الاختياري وأداء الشركة السوقي. وقد اعتمدت الدراسة في قياس أداء الشركة السوقي على أرباح الأسهم والأرباح الموزعة، وكان مقياس العائد على الأصول ذو علاقة سلبية هامة بالإفصاح الاختياري.

وتوصلت الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة سلبية هامة بين الإفصاح الاختياري وبين كبار المساهمين وحصة الأسهم من الإدارة.

١٠/٢/١١ دراسة (Khan, 2012) : (٣١)

قامت هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين الاستحقاقات المحاسبية والمخاطر وتأثيراتها السلبية على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية. وقد أوضحت الدراسة أن المبالغة في تسعير أسهم الشركات ذات الاستحقاقات المرتفعة والتنبؤ بأرباح مرتفعة يؤدي إلى تحقيق عوائد سالبة على الأسهم، وأن السوق يحدث به تخفيضاً تلقائياً للأسعار إذا انخفضت الأرباح الفعلية مستقبلاً عن تنبؤات المستثمرين بما يحقق عوائد سالبة غير عادية وهو ما يعرف بظاهرة *Accrual Anomaly*.

وقد توصلت تلك الدراسة إلى تحقيق عوائد غير عادية موجبة على محافظ الاستثمار التي تعتمد على سياسة التغطية من خلال الاستحقاقات *Accrual Hedge Portfolio*، وأن هذه العوائد غير العادية تتضاءل إذا كانت فترة الحياة أكثر من عام واحد.

كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات منخفضة (مرتفعة) الاستحقاقات تحقق ارتفاع (انخفاض) في معامل المخاطر بيتا كمقياس للخطر المنتظم خلال السنوات اللاحقة.

١١/٢/١١ دراسة (Bhattacharya et al., 2013) : (٣٢)

قامت هذه الدراسة بالتحقق من مدى مساهمة جودة الأرباح في التأثير على معلومات المتعاملين في سوق الأوراق المالية ببورصة نيويورك. وقد اعتمدت الدراسة في قياس عدم تماثل المعلومات على السعر قبل عملية شراء الأسهم وبيعها، واستخدمت لذلك متغيرات وهمية للشراء تأخذ الرقم (١)، ومتغيرات وهمية للبيع تأخذ الرقم (-١). كما استخدمت الدراسة عدة مقاييس لقياس جودة الأرباح كجودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح وغيرها.

وقد توصلت الدراسة إلى أن جودة الأرباح السالبة تشير إلى ارتفاع عدم تماثل المعلومات، وأشارت إلى ارتفاع عدم تماثل المعلومات وقت الإعلان عن الأرباح .

١٢/٢/١ دراسة (Cormier et al., 2013) : (٣٤)

قامت هذه الدراسة بفحص الأثر المخفف للإفصاح الاختياري على العلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات في الشركات الكندية.

وقد أظهرت نتائجها أن كل من جودة الأرباح والإفصاح الاختياري يقلل من عدم تماثل المعلومات. وعلاوة على ذلك فإن الإفصاح الاختياري له تأثير مخفف على العلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات .

١٢/٢/١ دراسة (Foerster et al., 2013) : (٣٥)

استهدفت هذه الدراسة اختبار مدى تأثير الإفصاح الاختياري لتنبؤات إدارة الأرباح على تقدير المستثمرين لمخاطر وقيم المنشأة.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة معنوية سلبية بين إصدار تنبؤات إدارة الأرباح وتنوع مخاطر المنشأة مع تنبؤات أرباح أكثر تكراراً وأكثر دقة للمخاطر المتزايدة للمنشأة .

وقد أوضحت الدراسة أن جودة المعلومات محدد هام لكل من المخاطر غير المتنوعة والمخاطر المنتظمة. كذلك توصلت الدراسة إلى ارتباط تنبؤات إدارة الأرباح ايجابياً بقيم المنشأة، وأنها تؤثر على قيمة المنشأة من خلال تخفيض مخاطر المنشأة، ومن خلال تغيير منظور المستثمرين حول التدفقات النقدية المستقبلية .

٢ - التعقيب على الدراسات السابقة :

يتضح من تحليل الدراسات السابقة وما توصلت إليه من نتائج أن بعضها قد أهتمت بقياس جودة الأرباح باستخدام الاستحقاقات المحاسبية مثل دراسة (Bellovary et al., 2005)، أو إيضاح العوامل المؤثرة في تلك الجودة كمعايير المحاسبة وخصائص المنشأة وتكوين مجلس إدارة الشركة مثل دراسة (Jun, 2009)، أو تأثير تطبيق أساس الاستحقاق على قدرة الأرباح المحاسبية في التعبير عن أداء المنشأة مثل دراسة (شبيطة وأبونصار، ٢٠٠٥)، أو تأثير الاستحقاقات الاختيارية على قرارات



التمويل من الديون وحقوق الملكية مثل دراسة (Marcikaityte, 2006)، أو تأثير تلك الاستحقاقات على عوائد الأسهم والقيمة السوقية للمنشأة مثل دراسة (مصطفى وعبدالجليل، ٢٠٠٨).

وقد قامت بعض الدراسات بتحليل العلاقة بين الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات وتوصل بعضها إلى وجود علاقة ايجابية بين الاستحقاقات غير الاختيارية (غير العادية) وعدم تماثل المعلومات مثل دراسة (Bachtiar, 2008)، ودراسة (Bhattacharya et al., 2013)، كما توصل بعضها إلى وجود علاقة ايجابية بين الاستحقاقات المحاسبية وأخطاء تنبؤات إدارة الأرباح مثل دراسة (Gong et al., 2009).

وقد قامت بعض الدراسات بتحليل العلاقة بين الاستحقاقات المحاسبية والمخاطر وآثارها السلبية على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية (ظاهرة *Accrual Anomaly*) مثل دراسة (Khan, 2012).

وقد بينت بعض الدراسات السابقة وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، وأن الإفصاح الاختياري له تأثير مخفف على تلك العلاقة، مثل دراسة (Cormier et al., 2013)، كما أوضحت دراسة أخرى (Francis et al., 2008) العلاقة بين الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح وتكلفة رأس المال وبينت وجود علاقة تكاملية (طرديّة) بين الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح، فالمنشآت التي تكون جودة أرباحها جيدة تقوم بإصدار إفصاحات اختيارية كبيرة مقارنة بالمنشآت التي تكون جودة أرباحها ضعيفة، كما بينت وجود علاقة سلبية بين الإفصاح الاختياري غير المشروط على جودة الأرباح وبين تكلفة رأس المال، وأن الإفصاح الاختياري يخفض من تكلفة رأس المال بمجرد اشتراط جودة الأرباح.

وقد بينت دراسات أخرى (Adelopo, 2011)، وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح الاختياري وحجم الشركة وأدائها السوقى، على حين توجد علاقة سلبية بين هذا الإفصاح وبين كبار المساهمين وحملة الأسهم من الإدارة، كما بينت دراسة (Foerster et al., 2013)، وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح الاختياري عن التنبؤات بإدارة الأرباح وقيم المنشأة من خلال تخفيض المخاطر التي تتعرض لها المنشأة.

وقد تناولت دراسة سابقة أخرى (Heitzman et al., 2010) تأثير محفزات الإفصاح الاختياري، كالعائد على الأرباح، على قرار المنشأة بالإفصاح عن عنصر ما بسبب أهميته، أو تأثير مكونات الإفصاح الاختياري على جودة التقارير السنوية للمنشأة مثل دراسة (حمادة ، ٢٠١٤)، أو العلاقة بين التوقيت الزمني للإفصاح وشفافية المعلومات المالية مثل دراسة (Wang et al., 2007) .

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من ناحيتين هما :

- ١/٢ إقتراح نموذج لقياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة عن الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .
- ٢/٢ قياس تأثير مستوى الإفصاح الاختياري وفقاً للنموذج المقترح على العلاقة بين جودة الاستحقاقات وعدم تماثل المعلومات .

### ٣- استنباط فروض البحث :

في ضوء ما سبق قام الباحث بصياغة الفرضين التاليين للبحث:

#### الفرض الأول :

"لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات"

#### الفرض الثاني :

"لا يوجد تأثير معنوي للإفصاح الاختياري على العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات"

## القسم الثانى الإطار النظرى للبحث

١ - طبيعة وأهداف وقياس مستوى الإفصاح الاختيارى :  
يقوم الباحث فيما يلى بياضاح طبيعة وأهداف الإفصاح الاختيارى، وكيفية قياسه،  
والعوامل المؤثرة على قياس مستوى الإفصاح الاختيارى، وذلك على النحو التالى :

### ١/١ طبيعة الإفصاح الاختيارى :

يتضمن الفكر المحاسبى أربعة أنواع من الإفصاح: الإفصاح الاجبارى، والإفصاح  
الاختيارى، والإفصاح العادل، والإفصاح الكامل.

ويكون الإفصاح إجبارياً إذا تم بناء على المعايير المهنية والقوانين والأنظمة  
المعمول بها فى الدولة. ويكون الإفصاح اختيارياً إذا أنصب على معلومات إضافية تزيد  
عن متطلبات الإفصاح الاجبارى. ويكون الإفصاح عادلاً إذا أهتم بتقديم المعلومات التى  
تفى باحتياجات أصحاب المصلحة على قدم المساواة. ويكون الإفصاح كاملاً إذا أنصب  
على جميع المعلومات المتاحة الهامة وغير الهامة .

ويتراوح الإفصاح الاختيارى على مدى يبدأ من الصفر حيث يكون الإفصاح ممثلاً  
لأقصى درجات الخصوصية للشركة، وحتى يصل إلى الإفصاح الكامل الذى يعنى التسليم  
بحق الجمهور فى أن تعرف كل شىء عن الشركة (٣٦) .

وقد حاولت بعض النظريات أن تفسر دوافع الإفصاح الاختيارى وأهمها ما يلى :

### ١/١/١ نظرية الوكالة : Agency Theory

ذهبت هذه النظرية إلى أن الإفصاح الاختيارى يمثل آليه لتخفيض التكاليف الناجمة  
عن تعارض المصالح بين حملة الأسهم والمديرين من ناحية، وبين الشركة ودانئها من  
ناحية أخرى. وقد اعتبرت هذه النظرية أن المديرين لديهم حافز للإفصاح اختيارياً عن  
أنشطة ونتائج إدارتهم من أجل تخفيض تكاليف المراقبة الناتجة عن تعارض المصلحة  
بينهم وبين حملة الأسهم حيث يمكن أن يقوم المديرين بإتخاذ قرارات قد تؤدى إلى تحقيق  
أهدافهم على حساب حملة الأسهم (٣٧) .

### ٢/١/١ نظرية الشرعية : Legitimacy Theory

ذهبت هذه النظرية إلى أن الشركات تتأثر بالمجتمع الذي تعمل فيه، وأنها تحاول باستمرار التأكيد على أنها تعمل ضمن حدود وأخلاقيات مجتمعتها، ولا يكفي لإثبات شرعيتها أن تقوم بالإفصاح عن أصولها التقليدية وإنما يجب عليها الإفصاح الاختياري عن مساهمتها البيئية والاجتماعية لإثبات أو تحسين شرعيتها في المجتمع (٣٨).

### ٣/١/١ نظرية الإشارة : Signal Theory

ذهبت هذه النظرية إلى أن المديرين يعملون إلى الإفصاح عن بعض المعلومات الخاصة اختياريًا لأنهم يتوقعون أن تقدم هذه المعلومات إشارة جيدة عن أداء الشركة لأسواق رأس المال، الأمر الذي قد يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات (٣٩).

### ٤/١/١ نظرية المؤسسية : Institutional Theory

ذهبت هذه النظرية إلى أن البيئة والمؤسسة تلعب دوراً هاماً في التأثير على المنظمات لتبنى ممارسات محاسبية معينة. ويمكن للنظرية المؤسسية تقديم تفسيرات حول بعض التغييرات في الإفصاح الاختياري كأن تقوم المنظمات بالإفصاح اختياريًا عن مسؤولية الشركات الاجتماعية لتتوافق مع تنظيم الإفصاح (٤٠).

يتضح مما سبق، أن نظرية الوكالة تركز على أهمية الإفصاح الاختياري من جانب المديرين عن أنشطة ونتائج إداراتهم كآلية لحل مشكلة تعارض المصالح ولكنها لا تأخذ في الحسبان الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمجتمع الذي تعمل من خلاله وهو الأمر الذي قامت النظرية الشرعية بعلاجه من خلال التأكيد على أن الشركات تؤثر وتتأثر بالمجتمع الذي تعمل فيه. ولكن نظراً للانحرافات داخل الصناعات قد تخلق حالة من عدم اليقين لدى حملة الأسهم، فمن المحتمل أن تقوض شرعية الشركات. أما نظرية الإشارة فقد ركزت على أهمية الإفصاح الاختياري كوسيلة لتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المديرين وحملة الأسهم. أما النظرية المؤسسية فقد قامت بالتوفيق بين الممارسات الإدارية والمسئولية الاجتماعية ومتطلبات الإفصاح لتخفيض حالة عدم اليقين لدى حملة الأسهم.

يعنى ذلك، أنه لا توجد نظرية يمكنها أن تشرح دوافع الإفصاح الاختياري بشكل كامل بمفردها .

## ٢/٨ أهداف الإفصاح الاختياري :

يمكن تصنيف أهداف الإفصاح الاختياري ضمن المجموعات التالية : (١١)

أ - وصف المفردات التي يتم الإعراف بها في القوائم المالية، وتوفير مقاييس لها بخلاف المقاييس الواردة بالقوائم المالية .

ب - وصف المفردات التي لا يتم الإعراف بها وإعطائها مقاييس بديلة ومفيدة.

ج - توفير المعلومات الدورية لمساعدة المستثمرين والدائنين في تقدير المخاطر حول البنود التي يتم الإعراف بها وتلك التي لم يتم الإعراف بها .

د - توفير المعلومات التي تساعد مستخدمى القوائم المالية فى مقارنة الأرقام مع مثيلاتها لشركات أخرى كالمعلومات الكمية عن الإدارة والعاملين بالشركة، وكذلك المقارنة لنفس الشركة عبر سنوات مختلفة .

هـ - توفير معلومات عن التدفقات النقدية المستقبلية الداخلة والخارجة، وتوفير المعلومات اللازمة للتنبؤ بتلك التدفقات .

و - مساعدة المستثمرين فى تقييم العائد على الاستثمار فى الشركة والتنبؤ بهذا العائد مستقبلاً .

## ٢/٨ قياس مستوى الإفصاح الاختياري (١٢) :

يستخدم الباحثون مؤشرات Proxies عديدة لقياس مستوى الإفصاح الاختياري للمنشآت تتضمن تنبؤات الإدارة Management Forecasts، والدرجات المنتجة خارجياً Externally Generated Scores، ودعوات المؤتمرات والتصريحات الصحفية Conference Calls and Press Releases، والدرجات ذاتية البناء Self - Constructed Scores . ويلجأ الباحثون عادة إلى بناء مقاييس لقياس مستوى الإفصاح الاختياري ذاتياً وتفضيل ذلك عن استخدام مقاييس الإفصاح الأخرى المعدة مسبقاً من قبل بعض الجهات المهنية أو الحكومية أو غيرها وذلك لعدة أسباب أهمها ما يلي :

أ - أن المقاييس ذاتية البناء تحتوى على العناصر التي يرغب الباحث فى قياسها فقط، وبالتالي فهي أكثر مصداقية من المقاييس المعدة مسبقاً .

ب - أن بناء هذه المقاييس يتطلب من الباحث أن يأخذ في الإعتبار طبيعة المجتمع محل الدراسة بعكس المقاييس المعدة مسبقاً التي توجه الاهتمام عادة إلى الاهتمام بالإفصاح عن نوع معين من الإفصاح الاختيارى مثل التنبؤات المستقبلية .

ج - أن المقاييس ذاتية البناء يمكن حسابها لأى منشأة بعكس الحال بالنسبة للمقاييس المعدة مسبقاً التي توجه الاهتمام عادة إلى المنشآت كبيرة الحجم.

د - أن مقاييس الإفصاح المعدة من قبل الجهات الحكومية أو شبه الحكومية عادة ما تنصب على عناصر الإفصاح الإلزامى، وبذلك فهى لا تكفى لتقصى مستوى الإفصاح الاختيارى .

ومع ذلك يعاب على مقاييس الإفصاح الاختيارى ذاتية البناء صعوبة تكرارها نظراً لاعتمادها على الاجتهاد الشخصى من قبل الباحثين، واختلاف أسلوب احتساب النقاط على عناصر الإفصاح وصولاً إلى معرفة مستوى الإفصاح الاختيارى لكل منشأة .

#### ٤/١ العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختيارى :

بينت العديد من الدراسات أن هناك تبايناً واضحاً فى مستوى الإفصاح الاختيارى فى التقارير المالية السنوية للشركات وأرجعت هذا التباين إلى العديد من العوامل كخصائص الشركات، وقواعد حوكمة الشركات، ومعايير المحاسبة المالية الدولية، وتعليمات هيئات الأوراق المالية بالإضافة إلى رغبات إدارة الشركة، وتلبية احتياجات مستخدمى المعلومات المحاسبية وتأثير المنافع المتوقعة من مستوى الإفصاح والمخاطر المرتبطة به. فقد أوضحت دراسة (Singhvi and Desai, 1971) <sup>(٦٧)</sup> أن نوعية المعلومات التى يتم الإفصاح عنها تتأثر بعدة متغيرات مثل حجم الشركة مقاساً بإجمالى الأصول، وعدد المساهمين فيها، وحجم مكتب التدقيق الذى يوفق حساباتها، وربحيتها مقاسة بالعائد على الأصول وخلصت إلى أن زيادة مستوى الإفصاح يخفض من تذبذب السعر السوقى للسهم ومن ثم يقلل من عمليات المضاربة . كذلك أوضحت دراسة (Samaha and Dahawy, 2010) <sup>(٦٨)</sup> أن بعض قواعد حوكمة الشركات تؤثر فى مستوى الإفصاح الاختيارى فى القوائم المالية للشركات المصرية عام ٢٠٠٦، وأن مستوى الإفصاح يتأثر أيضاً بثقافة الشعب المصرى. كما بينت دراسة (Soliman, 2013) <sup>(٦٩)</sup> تأثير كل من حجم الشركة وربحيتها على

مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة العامة المصرية خلال الفترة ٢٠٠٢-٢٠١١. كذلك أظهرت دراسة (Eisayed and Hoque, 2010) <sup>(٤٦)</sup> وجود تأثير إيجابي وقوي للمؤسسات الاجتماعية والسياسية والمالية الدولية ومعايير المحاسبة الدولية على مستوى الإفصاح الاختياري للشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية .

## ٢- طبيعة ومكونات وقياس جودة الاستحقاقات المحاسبية :

يقوم الباحث فيما يلي بإيضاح طبيعة الاستحقاقات المحاسبية ومكوناتها والأثر العكسي لها وكيفية قياس جودة هذه الاستحقاقات وذلك على النحو التالي :

### ١/٢ طبيعة الاستحقاقات المحاسبية :

تتكون الأرباح المحاسبية من جزئين: جزء نقدي يتصف بالموثوقية وبمستوى أقل من الملاءمة، وجزء استحقاقات يتصف بالملاءمة وبمستوى أقل من الموثوقية <sup>(٤٧)</sup> .

وتنشأ الاستحقاقات عندما يكون هناك تباين بين توقيت حدوث التدفقات النقدية وتوقيت الاعتراف المحاسبي بالعمليات والأحداث التي تقوم بها المنشأة خلال فترة معينة.

وتتمثل الاستحقاقات المحاسبية في أرصدة الحسابات التي تنشأ نتيجة إجراء بعض التسويات المحاسبية التي تتم في نهاية الفترة المحاسبية لتحقيق المقابلة السليمة بين الإيرادات والمصروفات لكل فترة محاسبية، أي مقابلة مجهودات الفترة بالإيرادات التي تخصها سواء كانت حالية أو سوف يتم تحصيلها في المستقبل، الأمر الذي قد يتطلب إجراء بعض التقديرات الحكمية في سبيل تحميل كل فترة محاسبية بما يخصها من المصروفات اللازمة لتحقيق ما يخصها من الإيرادات <sup>(٤٨)</sup> . ومن أمثلة هذه التسويات: التسويات التي تتم على أحد بنود حقوق الملكية نتيجة تغير السياسة المحاسبية بأثر رجعي، وتسويات القيم العادلة للأصول والالتزامات المالية، والتسويات المتعلقة بالمحاسبة عن اضمحلال قيم الأصول التي تتطلب الاعتراف بخسائر الاضمحلال ومدى إمكانية رد تلك الخسائر مرة أخرى، والتسويات الناتجة عن الأحداث اللاحقة لتاريخ إعداد القوائم المالية والتي بموجبها يتم تعديل بعض القيم المدرجة بالقوائم المالية أو إدراج قيم جديدة لم تكن مدرجة بها .

وتعتبر بنود الاستحقاقات ذات محتوى أكثر قيمة بالمقارنة بالتدفق النقدي التشغيلي، كما أنها تعتبر تكميلية للتدفق النقدي، وبالتالي فهي تساعد المستثمرون في تحديد أداء المنشأة<sup>(١٩)</sup>.

وإلى جانب أهمية استخدام الاستحقاقات المحاسبية في تحقيق التوزيع العادل لكل من الإيرادات والمصروفات لكل فترة محاسبية، فإنها توفر معلومات كاملة عن النشاط سواء كانت نقدية أو غير نقدية مما يساعد الإدارة على تقييم الوضع المالي للمنشأة، وتحديد الخطط المستقبلية لاتجاه الأرباح<sup>(٢٠)</sup>.

## ٢/٢ مكونات الاستحقاقات المحاسبية :

يمكن تقسيم الاستحقاقات المحاسبية من عدة جوانب أهمها ما يلي :

### ١/٢/٢ المرونة المتاحة لاختيار الإدارة :

تنقسم الاستحقاقات إلى استحقاقات اختيارية (غير عادية)، واستحقاقات غير اختيارية (عادية).

وتتمثل الاستحقاقات الاختيارية Discretionary Accruals في العناصر التي يوجد عدة بدائل لتحديد قيمتها من الناحية المحاسبية، ومن ثم يمكن لإدارة المنشأة الاختيار من بين هذه البدائل مما يعنى توافر الحرية للإدارة لتحديد قيمة حسابات الاستحقاقات الاختيارية، وذلك بهدف تضخيم أو تخفيض أرباح المنشأة. ومن أمثلة ذلك تدخل الإدارة في تقدير نسب مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، أو تقدير الأعمار الإنتاجية للأصول الثابتة وما يترتب عليها من أعباء الإهلاك أو تقدير مصاريف الصيانة والدعاية والإعلانات. وقد تدخل الإدارة للتأثير في حجم أو توقيت الأحداث المؤثرة في الأرباح كالتحكم في توقيت التخلص من الأصول التي تم تقادمها وما يترتب عليها من وجود مكاسب أو خسائر رأسمالية، أو التحكم في التوسع في شروط منح الائتمان التجارى بحيث يؤدي إلى ارتفاع المبيعات الآجلة دون أن يصاحب ذلك ارتفاع مماثل في مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها<sup>(٢١)</sup>.

وهذا النوع من الاستحقاقات يدعم ممارسة إدارة الأرباح من منظورها السلبي الذي قد يترتب عليه تضليل بعض الأطراف مقابل تحقيق رغبات الإدارة. فعلى



سبيل المثال، مكافآت الإدارة عادة ما يتم تحديدها على أساس الأرباح المحققة، وبالتالي يلجأ المديرون للتلاعب فى تلك الأرباح بتطبيق الإجراءات والسياسات المحاسبية المؤدية لزيادة الإيرادات وتخفيض المصروفات المتعلقة بالفترة بهدف تعظيم قيمة ما يحصلون عليه من مكافآت .

وقد ذكر البعض<sup>(٥٦)</sup> أن المديرين يستخدمون الاستحقاقات الاختيارية لتعظيم مكافآتهم، وأن تأثيرها على الأرباح يختلف حسب مستوى الأرباح قبل الاستحقاقات الاختيارية، وحسب ما إذا كان هذا المستوى أكبر من الحد الأقصى الذى لا يسمح للمديرين فى حالة تجاوزه بالحصول على مكافآت إضافية، أو أقل من الحد الأدنى اللازم لحصولهم على هذه المكافآت، أو بين الحدين الأدنى والأقصى.

ومن ناحية أخرى، يمكن للإدارة استخدام المرونة المتاحة لها فى تطبيق الاستحقاقات الاختيارية لتحسين القيمة الملائمة للأرباح المنشورة وزيادة جودتها لدعم المستثمرين وغيرهم من المستخدمين عند تقييم أداء المنشأة والتنبؤ بأرباحها المستقبلية.

وعلى ذلك، فإن الإجراءات المحاسبية الخاصة بالاستحقاقات الاختيارية الخاضعة لسيطرة الإدارة قد تؤدي إلى تقليل جودة الأرباح بدلاً من زيادتها. ويرجع ذلك إلى تعارض المصالح والتفضيلات المختلفة بين المديرين والملاك. ولذلك يجب على المستثمرين العمل على الفهم الكامل للمحتوى الإعلامى للاستحقاقات المحاسبية والقيمة الحقيقية لها حتى يمكنهم تقدير قيمة البنود التى تتكون منها فى السنوات التالية<sup>(٥٧)</sup> .

وفى هذا الصدد أشار (Sloan, 1996)<sup>(٥٨)</sup> إلى أن التسعير غير الصحيح لأسهم الشركات يرجع إلى عدم إدراك المستثمرين بالمحتوى الإعلامى للاستحقاقات الاختيارية الأمر الذى قد يؤدي إلى زيادة خاطئة فى تسعير تلك الأسهم .

وعلى ذلك، فمن المتوقع وجود عدم تماثل للمعلومات بين المستثمرين ذوى المعرفة بالمعلومات اللازمة للتقدير الصحيح لقيمة الاستحقاقات، وغيرهم من المستثمرين الذين لا يتوافر لديهم هذه المعرفة .

ومن المتوقع أيضاً زيادة جودة الاستحقاقات كلما قلّ عدم تماثل المعلومات بين الفئتين سالفتي الذكر من المستثمرين.

أما الاستحقاقات غير الاختيارية **Non- Discretionary Accruals** . فتتمثل في العناصر التي لا يتوافر بدائل لتحديد قيمتها، وبالتالي لا تستطيع إدارة المنشأة التأثير على تحديد قيمتها، فهي تنشأ من المعاملات المعتادة التي تقوم بها المنشأة والتي تستلزم إجراء تغييرات غير متعمدة من جانب الإدارة في قيم الأصول والالتزامات والإيرادات والمصروفات. ومن أمثلة ذلك أرصدة الإيرادات والمصروفات المقدمة والمستحقة حيث يتم قياسها بطريقة موضوعية دون اللجوء إلى التقدير الحكمي من جانب الإدارة<sup>(٥٥)</sup> .

#### ٢/٢/٢ الفترة المحاسبية المرتبطة بها:

تنقسم الاستحقاقات إلى استحقاقات قصيرة الأجل (تشغيلية)، واستحقاقات طويلة الأجل (غير تشغيلية).

وتتمثل الاستحقاقات قصيرة الأجل **Short Term Accruals** في أرصدة الاستحقاقات المرتبطة بالأصول والخصوم قصيرة الأجل مثل حسابات المدينين والمخزون والدائنين والإيرادات والمصروفات المقدمة والمستحقة<sup>(٥٦)</sup> .

وتسمى هذه الاستحقاقات أحياناً باستحقاقات رأس المال العامل لارتباطها المباشر بالنشاط التشغيلي للمنشأة.

أما الاستحقاقات طويلة الأجل **Long Term Accruals** . فتتمثل في أرصدة الاستحقاقات المرتبطة بالأصول أو الالتزامات طويلة الأجل مثل حسابات الإهلاك وضرائب الدخل المؤجلة<sup>(٥٧)</sup> .

وتتميز الاستحقاقات طويلة الأجل بأن تأثيرها يمتد لأكثر من فترة محاسبية، ولذلك فهي ترتبط بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

#### ٢/٢ الأثر العكسي للاستحقاقات المحاسبية :

التلاعب بالاستحقاقات المحاسبية في فترة معينة له تأثير عكسي على الأرباح المفصح عنها في الفترات المستقبلية. فاستخدام الاستحقاقات لزيادة الأرباح في الفترة الجارية سوف يترتب عليه انخفاض الأرباح في الفترة أو الفترات التالية والعكس صحيح.

فعلى سبيل المثال، زيادة العمر الإنتاجي للأصول بهدف تخفيض الإهلاك وبالتالي تخفيض المصروفات وزيادة أرباح الفترة الجارية سوف يؤدي إلى تخفيض الأرباح في الفترات القادمة نتيجة امتداد الإهلاك في هذه الفترات .

يعنى ذلك، أن استخدام الاستحقاقات المحاسبية له تأثير على الأرباح المستقبلية للمنشأة ولكن هذا الأثر متوقفاً على سلوك الإدارة، فإذا كان سلوكها انتهازى فإنها سوف تستخدم تقديرات للاستحقاقات من شأنها زيادة أرباح الفترة الجارية وبالتالي سوف تنخفض الأرباح في الفترات المستقبلية والعكس صحيح .

ونظراً لأن المستثمرين لا يدركون ميل عناصر الاستحقاقات لأن ترتد بأثر عكسي على أرباح الفترات القادمة وأنها أقل استقراراً من عناصر التدفقات النقدية فإن تنبؤاتهم بشأن أسعار وعوائد الأسهم اعتماداً على الأرباح المحاسبية تكون مضللة. فالمنشآت التي تعلن عن أرباح ذات استحقاقات مرتفعة تجعل المستثمر يتنبأ بزيادة أرباحها في المستقبل وبالتالي يحدث ارتفاع مؤقت في سعر السهم يعقبه تخفيض في سعر وعوائد السهم بعد الإعلان عن الأرباح الفعلية التي سبق التنبؤ بها اعتماداً على الأرباح الماضية ذات الاستحقاقات المرتفعة. والعكس صحيح، فالمنشآت ذات الاستحقاقات المنخفضة تجعل المستثمر يتنبأ بنقص أرباحها في المستقبل مما يؤدي إلى انخفاض مؤقت في سعر السهم، يعقبه زيادة في سعر وعوائد السهم بعد الإعلان عن الأرباح الفعلية التي سبق التنبؤ بها اعتماداً على الأرباح الماضية ذات الاستحقاقات المنخفضة (٥٨) .

#### ٤/٢ قياس جودة الاستحقاقات المحاسبية :

تكمن جودة الاستحقاقات المحاسبية في خلوها من الأخطاء الهامة والتحيز والتحريف. ونظراً لأن الاستحقاقات غير الاختيارية تعكس ظروف العمل الطبيعية في المنشأة كنمو المبيعات وطول دورة التشغيل فهذا الجزء من الاستحقاقات يكون خارج نطاق تحكم الإدارة، بينما الاستحقاقات الاختيارية ترجع إلى تقدير واختيار الإدارة وبالتالي فهي المؤشر الجيد لإدارة الأرباح أو تحيز الإدارة في حجم وتوقيت الاعتراف بالربح المحاسبى لتحقيق منافع ذاتية.

وعلى ذلك، لقياس جودة الاستحقاقات المحاسبية يجب قياس مستوى الاستحقاقات الاختيارية التي مرجعها الاختيارى الإدارى .

وتوجد فى هذا الشأن عدة نماذج أهمها ما يلى :

١/٤/٢ نموذج (Jones, 1991) (٢٢) :

يستند هذا النموذج على إمكانية الفصل بين الاستحقاقات غير الاختيارية والاستحقاقات الاختيارية. ووفقاً لهذا النموذج يتم قياس الاستحقاقات غير الاختيارية من خلال المعادلة التالية :

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

حيث :

$TA_{it}$  = إجمالى الاستحقاق للشركة (i) خلال السنة (t)، ويتم حسابها على النحو التالى:

(التغير فى الأصول المتداولة - التغير فى الالتزامات المتداولة) + التغير فى النقدية + التغير فى الجزء المستحق خلال السنة من القروض طويلة الأجل - مصروف الإهلاك.

$A_{it-1}$  = إجمالى أصول الشركة (i) فى نهاية السنة السابقة (t-1) .

$\Delta REV_{it}$  = التغير فى إيرادات الشركة (i) بين السنتين (t) و (t-1) .

$PPE_{it}$  = إجمالى الأصول الثابتة (العقارات والعدد والآلات) للشركة (i) خلال السنة (t).

$\epsilon_{it}$  = البواقى (أخطاء الانحدار) .

ويتم قياس الاستحقاقات الاختيارية بقيمة البواقى ( $\epsilon$ ) فى معادلة الانحدار السابقة

أو من خلال المعادلة التالية :

$$DA_{it} = (TA_{it} / A_{it-1}) - \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1})$$

حيث  $DA$  الاستحقاق الاختيارى .

وقد افترض نموذج (Jones, 1991) أن التغير في الإيرادات بما في ذلك التغير في المبيعات الآجلة يعتبر عنصراً من عناصر الاستحقاق غير الاختيارية وأنه لا يمكن للشركة التلاعب بالإيرادات. وهذا الافتراض غير منطقي حيث أثبتت عدة دراسات سابقة، مثل دراسة (Teoh et al., 1998) <sup>(١٠)</sup>، ودراسة (Scott et al., 2001) <sup>(١١)</sup>، ودراسة (Balsam et al., 2003) <sup>(١٢)</sup>، أن إدارة الشركة يمكنها التلاعب في توقيت الاعتراف بالمبيعات الآجلة أو تسجيل مبيعات آجلة وهمية بغرض تضخيم الإيرادات والأرباح في إحدى الفترات المحاسبية.

#### ٢/٤/٢ نموذج (Dechow et al., 1995) <sup>(١٣)</sup>:

قام (Dechow et al.,) في عام ١٩٩٥ بتقديم نسخة معدلة لنموذج (Jones, 1991) لمعالجة القصور والضعف في الافتراض الذي يقوم عليه هذا النموذج وهو إعتبار جميع التغيرات في المبيعات الآجلة من الاستحقاقات غير الاختيارية، وبأنه لا يمكن ممارسة التلاعب في الأرباح عن طريق المبيعات الآجلة. ولذلك فإن النموذج المعدل الذي قدمه (Dechow et al.) يفترض إمكانية التلاعب في الأرباح عن طريق التلاعب في توقيت الاعتراف بالمبيعات الآجلة، وأن جميع التغيرات في المبيعات الآجلة التي لم تحصل حتى نهاية الفترة هي نتائج ممارسات إدارة الأرباح. ويقوم هذا الافتراض على مبدأ أن إدارة الأرباح عن طريق التحكم في إيرادات المبيعات الآجلة تكون أسهل من إدارة الأرباح عن طريق التحكم في إيرادات المبيعات النقدية.

لذلك فقد استبعد النموذج المعدل التغير في رصيد حساب المدينين آخر المدة من التغير في الإيرادات، فالفرق الوحيد بين نموذج Jones الأصلي والنموذج المعدل هو أن هذا الأخير يأخذ بعين الاعتبار التغير في المبيعات النقدية كعنصر غير معرض للتلاعب بدلاً من التغيرات في الإيرادات.

وبالتالي أصبح النموذج المعدل على النحو التالي :

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 [ (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} ] + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

حيث :

$\Delta REV_{it}$  = التغير في إيرادات الشركة (i) بين السنتين (t) ، و (t-1) .  
 $\Delta REC_{it}$  = التغير في أرصدة حسابات المدينين للشركة (i) بين السنتين (t) ، و (t-1) .

٢/٤/٢ نموذج (Teoh et al., 1998) <sup>(١١)</sup> :

إنطلاقاً من نموذج Jones المعدل قام (Teoh et al.) بإجراء تعديل عليه باستبعاد إجمالي الاستحقاقات  $(TA_{it} / A_{it-1})$  بمتغير آخر هو استحقاق رأس المال العامل  $(WCA_{it} / A_{it-1})$  ، بالإضافة إلى استبعاد إجمالي الأصول الثابتة (PPE) .

وبناء على ذلك، أصبح نموذج (Teoh et al., 1998) على النحو التالي :

$$WCA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 [ (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} ] + \varepsilon_{it}$$

حيث :

$WCA_{it}$  = استحقاق رأس المال للشركة (i) خلال السنة (t) ، ويحسب على النحو التالي:  
 (التغير في الأصول المتداولة - التغير في النقدية) - التغير في الالتزامات المتداولة - التغير في الجزء المستحق خلال سنة من القروض طويلة الأجل.

٤/٤/٢ نموذج (Kasznik, 1999) <sup>(١٢)</sup> :

إنطلاقاً من نموذج Jones المعدل قام Kasznik في سنة ١٩٩٩ بطرح نموذج جديد يعتمد على دمج التغير في صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي  $(\Delta CFO)$  ، وبالتالي يصبح نموذج (Kasznik, 1999) على النحو التالي :

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 [ (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} ] + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 (\Delta CFO_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث :

$TA_{it}$  = إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) في السنة (t) ، وتحسب على النحو التالي:  
 صافي الدخل من العمليات المستمرة - صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي

٥/٤/٢ نموذج (Larcker and Richardson, 2004) <sup>(١١)</sup> :

يعتبر هذا النموذج امتداداً لنموذج (Kasznik, 1999) مع إضافة متغير مستقل جديد هو القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للشركة (BM)، وبالتالي يصبح نموذج (Larcker and Richardson, 2004) على النحو التالي :

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 [ (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} ] \\ + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 (BM_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث :

$TA_{it}$  = إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) خلال السنة (t)، ويتم حسابه على النحو التالي:  
صافي الدخل قبل البنود غير العادية - صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي

٦/٤/٢ نموذج (Kothari et al., 2005) <sup>(١٢)</sup> :

يعتبر هذا النموذج امتداداً لنموذج (Jones, 1991) مع إضافة متغير مستقل جديد للسيطرة على تأثير أداء الشركة على الاستحقاقات التقديرية وهو معدل العائد على الأصول في الشركة ROA .

فهذا النموذج يشير إلى أنه يمكن تحسين فعالية النماذج السابقة المستخدمة لقياس الاستحقاقات الاختيارية من خلال التحكم في العائد على الأصول والذي يمكن أن يكون له تأثير على قياس الاستحقاقات الاختيارية خلال فترة الدراسة. ويمكن توضيح هذا النموذج على النحو التالي :

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1}) \\ + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث :

ROA<sub>it</sub> = معدل العائد على أصول الشركة (i) خلال السنة (t).  
 $\varepsilon_{it}$  = الخطأ العشوائي ويعبر عن قيمة الاستحقاقات الاختيارية .

٣- طبيعة وأهمية وقياس عدم تماثل المعلومات :

يقوم الباحث فيما يلي بإيضاح طبيعة عدم تماثل المعلومات، وأهمية الإفصاح الاختياري في الحد منها، وكيفية قياسها وذلك على النحو التالي :

### ١/٣ طبيعة عدم تماثل المعلومات :

يمكن تعريف عدم تماثل المعلومات بأنه: "مقدار الاختلاف في حجم المعلومات المتاحة للأطراف المتنوعة المختلفة بشأن المعاملات والتي لا تجعلهم على قدم المساواة في إتمام الصفقات" (١٨) .

يعنى ذلك، أن عدم تماثل المعلومات هو عدم المساواة في كمية ونوع المعلومات المتحصل عليها بين الأطراف المتعاقدة، أى أنه يمكن لأحد الأطراف أن يكتسب معلومات ليست في حوزة الآخر والتي يمكنه أن يستغلها لتحقيق منافع شخصية أو خاصة.

ويوجد شكلان من عدم تماثل المعلومات هما :

أ - عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية (الإدارة) والأطراف الخارجية (المستثمرين). فقد تعتمد الإدارة حجب معلومات معينة عن المستثمرين لاستخدامها في تحقيق عائد غير عادى من الأسهم التي يمتلكونها، أو قد تحجب معلومات تعتقد أنها تضر بمركزها التنافسي لأن المنافسين قد يستخدمونها في تعديل خططهم الإنتاجية أو قراراتهم الاستثمارية وهو ما يؤدي إلى تفوق الإدارة على الأطراف الخارجية نتيجة استغلال معرفتهم المسبقة بالمعلومات الخاصة (١٩).

ب - عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية بعضهم ببعض، كعدم التماثل بين كبار وصغار المستثمرين، أو بين المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب.

ومع إعتبار أن المنشأة هي مجموعة من الصفقات فيما بينها، فإن وجود عدم تماثل للمعلومات سوف يتسبب في ظهور بعض المشاكل منها ما يظهر قبل تنفيذ الصفقة (الاختيار العكسي) أو بعد تنفيذ الصفقة (الخطر الأخلاقي) .

والاختيار العكسي Adverse Selection هو تصرف غير رشيد نتيجة سوء اختيار من المساهمين في اختيارهم لوكلائهم في الإدارة أو من المنشأة في اختيار مورديها مما يؤدي إلى عدم الكفاءة في استثمار الموارد المتاحة في تحقيق نتائج ايجابية وتعظيم ثروة حملة الأسهم . وقد تكون هذه العلاقة بين المنشأة باعتبارها مشترياً، وبين المورد باعتبارها بائعاً، فإذا قصرت المنشأة في متابعة السلعة التي ترد شراؤها، فإن المورد في هذه الحالة يمكنه المبالغة في تسعير السلعة مما يجعل المنشأة تفقد ثقتها في المورد



نتيجة سعيه إلى تحقيق مصلحته. ونظراً لأن المنشأة تعمل على اختيار المورد ذو السعر الأقل، فإن مورد السلع ذات الجودة العالية لا يمكنه بيعها بسعرها المرتفع.

أما الخطر الأخلاقي **Moral Hazard**. فيتعلق بالعلاقة بين الإدارة والملاك، حيث ينشأ هذا الخطر نتيجة قيام الإدارة بإسناد إدارة المنشأة إلى وكيل عن الملاك، ففي هذه الحالة يكون المدير وكيلاً عن الملاك في إدارة الموارد بقصد تعظيم الثروة. ولكن نتيجة فقد الوكيل للمعلومات الكافية وعدم قدرته على متابعة أنشطة الإدارة، بجانب وجود تعارض في المصالح بين المديرين والملاك، فإن المديرين قد يقومون بتعظيم مصالحهم بجانب مصالح الملاك.

ويؤدي عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين إلى تبني سياسات غير مثالية للتحوط ضد المخاطر التي قد تتعرض لها المنشأة مثل مخاطر السوق ومخاطر تغيير أسعار صرف العملات. كما أنه يؤدي إلى قيام الإدارة بتصرفات انتهازية بهدف زيادة ثروة المنشأة على حساب المستثمرين وبالتالي تخفيض قيمة المنشأة .

ومن ناحية أخرى، فهو يؤدي إلى نقص عدد المتعاملين في سوق الأوراق المالية مما يترتب عليه انخفاض في حجم التداول وارتفاع تكلفة رأس المال.

### ٢/٣ أهمية الإفصاح في الحد من عدم تماثل المعلومات :

أكد معهد المحاسبين القانونيين في إنجلترا وويلز (ICAEW) أن قصور الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية يرجع إلى عدم التماثل بين المعلومات المتاحة للإدارة والمعلومات المقدمة لمستخدمي التقارير المالية، وهو ما يتطلب تعزيز الإفصاح الحالي بالعديد من المعلومات الإضافية (الإفصاح الاختياري) وخاصة المعلومات عن المخاطر والمقاييس غير المالية وذلك تدعيماً لكفاءة أسواق المالية<sup>(٧٠)</sup> .

وقد توصلت عدد من الدراسات التجريبية مثل دراسة (Bertomeu & Cheynel, 2013)<sup>(٧١)</sup>، ودراسة (Leuz & Catherine, 2009)<sup>(٧٢)</sup> إلى أن الإفصاح المتزايد يؤدي إلى تخفيض عدم المعلومات وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال. ويفسر ذلك من ناحية أن زيادة مستوى الإفصاح الاختياري تؤدي إلى تضييق فجوة المعلومات بين المستثمرين مما يؤدي إلى انخفاض المدى بين سعر الطلب وسعر العرض في السوق، ومن ثم يميل سعر السهم إلى الارتفاع وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال .

ومن ناحية أخرى، فإن زيادة مستوى الإفصاح الاختياري تؤدي إلى تخفيض مخاطر السهم نتيجة انخفاض تذبذب عائد السهم، وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال.

وللحصول على معلومات ذات جدوى وقادرة على تحقيق الكفاءة في السوق المالي يجب الاهتمام بالإفصاح عن المعلومات غير المالية إلى جانب الاهتمام بالمعلومات المالية نظراً لأن الاهتمام بالأخيرة وحدها يمكن أن يؤثر على تسعير الأسهم في سوق الأوراق المالية وقد يؤدي ذلك إلى ضعف كفاءة السوق كما قد يكون سبباً في عدم تماثل المعلومات نظراً لتأثيرات المختلفة للمعلومات غير المالية .

ومن ناحية أخرى، فإن أساس مشكلة عدم تماثل المعلومات هو عدم رغبة الإدارة في الإفصاح عن كل المعلومات وذلك لاستخدامها في تحقيق عوائد غير عادية، ولذلك يجب الاهتمام بالإفصاح الإلزامي، بجانب الإفصاح الاختياري، نظراً لأن عناصر الإفصاح الإلزامي يمكن أن يسبب إغفانها أضراراً لبعض المتعاملين في السوق .

### ٣/٣ قياس عدم تماثل المعلومات :

بالرغم من أن ظاهرة عدم تماثل المعلومات من الظواهر غير المنظورة التي لا يمكن ملاحظتها بصورة مباشرة، فقد قام العديد من الباحثين بالتوصل إلى عدة مقاييس تقريبية لعدم تماثل المعلومات أهمها ما يلي (٧٣) :

### ١/٣/٣ مدى السعر المعروض لشراء وبيع الأسهم Bid – Ask Spread

يقصد بذلك الفرق بين السعر الذي يرغب المستثمر في شراء السهم به (Ask Price)، والسعر الذي يرغب المستثمر في بيع السهم به (Bid Price) .

ويستند هذا المقياس إلى أن المستثمر يقوم عادة بتحديد هذا الفرق بالمبلغ الذي يعوضه عن كل من تكلفة تنفيذ أمر الشراء أو البيع (عمولة السمسار)، وتكلفة الاحتفاظ بالأسهم في فترة ما قبل بيعها (الخسارة الناتجة عن عدم كفاءة تنويع محفظة الأوراق المالية)، وتكلفة الاختيار العكسي (امتلاك المستثمرين لكميات مختلفة من المعلومات بخصوص قيمة السهم). وتمثل تكلفة الاختيار العكسي Adverse Selection Cost الجزء الأكبر من التكاليف التي ينبغي للمستثمر تعويضها من خلال فرق السعر، وهي التي ترجع إلى عدم تماثل المعلومات في السوق (٧٤) .

وفى هذه الحالة، فإن أى عملية تبادل للمستثمر الذى يرغب فى شراء أو بيع السهم، وبين المستثمرين الآخرين سوف تحقق له مكاسب أو خسائر بحسب المعلومات المتوفرة لدى هؤلاء المستثمرين الآخرين. فإذا كانت المعلومات المتوفرة للمستثمرين الآخرين أقل من المستثمر الذى يرغب فى شراء أو بيع السهم فإنه سوف يحقق مكاسب، أما إذا كانت المعلومات المتوفرة للمستثمرين الآخرين أكثر منه فسوف يحقق خسائر .

وعلى ذلك، فإن المستثمر الذى يرغب فى شراء أو بيع السهم سوف يقوم بتحديد المدى أو الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع المرغوب بالمبلغ الذى يمكنه من تعظيم المكاسب المحتملة لعمليات التبادل مع المستثمرين ذوى المعلومات الأقل منه، أو تجنب الخسائر المحتملة لعمليات التبادل مع المستثمرين ذوى المعلومات الأكثر منه.

ويعنى ذلك، أنه كلما زاد مدى السعر الذى يحدده المستثمرون فى السوق كلما كان ذلك دليلاً على زيادة عدم تماثل المعلومات التى يدرکها هؤلاء المستثمرون.

### ٢/٣٣ حجم التداول لأسعار البيع والشراء المرغوبة Bid – Ask Depth

يشير هذا المقياس إلى عدد الأسهم التى يرغب المستثمر فى بيعها عند سعر البيع المرغوب Bid، وأيضاً عدد الأسهم التى يرغب المستثمر فى شراؤها عند سعر الشراء المرغوب Ask .

وكلما زاد شعور المستثمر بوجود حالة عدم تماثل المعلومات فى السوق كلما انخفض الدافع لديه نحو تنفيذ أوامر شراء أو بيع بكميات كبيرة وذلك حتى يتجنب التعرض للخسائر عندما يتم التبادل مع مستثمرين ذوى معلومات أكثر منه، ومن ثم فإن ذلك يؤدى إلى تخفيض عدد الأسهم التى يرغب المستثمرون فى شراؤها أو بيعها .

ويعنى ذلك، أنه كلما انخفض عدد الأسهم التى يرغب المستثمرون فى بيعها أو شراؤها كلما كان ذلك دليلاً على زيادة عدم تماثل المعلومات التى يدرکها هؤلاء المستثمرون .

### ٣/٣/٣ درجة تذبذب أسعار الأسهم Prices Volatility

يتم حساب هذا المقياس من خلال حساب تباين (أو الانحراف المعياري) لأسعار الأسهم. ويستند هذا المقياس على أن سعر السهم، من الناحية النظرية، ما هو إلا القيمة الحالية لسلسلة التدفقات النقدية (التوزيعات) المتوقعة في المستقبل من هذا السهم مخصومة بمعدل خصم معين يأخذ في الحسبان عنصر المخاطرة.

فلا شك أن اختلاف المستثمرين في تفسير وتحليل المعلومات التي تتضمنتها التقارير المالية المنشورة (خاصة الأرباح)، ومن ثم اختلاف تأثير تلك المعلومات على توقعات المستثمرين بشأن الأرباح المتوقعة في المستقبل وبالتالي التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل يمكن أن يؤدي إلى زيادة درجة تذبذب أسعار الأسهم في السوق. ويعد ذلك مؤشراً على حالة عدم تماثل المعلومات في السوق<sup>(٧٥)</sup>.

### ٤/٣/٣ العائد على مبادلات الداخلين Returns to Insider Trades

يقصد بذلك العائد على المبادلات التي يقوم بها المتعاملون من داخل الشركة (الإدارة). فإذا كانت معلومات الإدارة عن قيمة الشركة وتدفقاتها النقدية في المستقبل أكبر من المعلومات المتوفرة للمستثمرين في السوق، فإن ذلك يمنحها قدرة أكبر على تحديد مدى انخفاض أو ارتفاع سعر سهم الشركة في السوق عن الحقيقة. ويساعد ذلك الإدارة في تحقيق عوائد غير عادية عندما تتم مبادلات في السوق بناءً على تلك المعلومات الداخلية.

ولذلك يمكن اعتبار العائد على تلك المبادلات مؤشراً على عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. وكلما زاد هذا العائد كلما كان ذلك دليلاً على زيادة عدم تماثل المعلومات في السوق.

### ٥/٣/٣ اختلاف تنبؤات المحللين الماليين Analyst Forecast Dispersion

إذا اختلفت تنبؤات المحللين الماليين بخصوص الأرباح المتوقعة من الشركة في المستقبل، فإن ذلك يعد مؤشراً على عدم تماثل المعلومات في السوق،

وبالتالى كلما زادت درجة هذا الاختلاف كلما كان ذلك دليلاً على زيادة درجة عدم تماثل المعلومات فى السوق .

### ٦/٣/٣ نسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية

#### Market – to – Book Assets Ratio

فكلما زادت نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية كلما كان ذلك دليلاً على زيادة فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وبالتالي كان ذلك دليلاً على زيادة عدم تماثل المعلومات فى السوق .

### ٧/٣/٣ نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم Price- Earning Ratio (PE)

ينظر إلى هذه النسبة على أنها مقارنة بين معلومات عن الأرباح فى الفترة الجارية والتي تعكس نتائج الأداء فى الفترة الجارية والفترات الماضية، وبين معلومات عن سعر السهم والتي تعكس الأداء فى الفترة الجارية والمتوقع فى المستقبل فى السوق. وكلما زادت نسبة السعر إلى الربح كلما كان ذلك دليلاً على زيادة فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين بخصوص فرص الاستثمار، ومن ثم كان ذلك دليلاً على زيادة عدم تماثل المعلومات فى السوق.

## القسم الثالث

### الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث

يتناول الباحث في هذا القسم من البحث الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك لبيان العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات في تلك الشركات، واختبار تأثير مستوى الإفصاح الاختياري على تلك العلاقة .

ولتحقيق ذلك نتبع الخطوات التالية :

#### ١ - مجتمع وعينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٣، وقد بلغ عدد الشركات في نهاية عام ٢٠١٣ حوالي (١٨٣) شركة موزعة على ١٧ قطاع. وقد قام الباحث باختبار مفردات العينة وفقاً للمحددات التالية :

- ١ - أن تكون الشركة المختارة من الشركات النشطة بالبورصة خلال فترة الدراسة ضمن مؤشر (EGX 100) .
- ٢ - أن تنتهي السنة المالية للشركة المختارة في نهاية ديسمبر من كل عام لأغراض توحيد واتساق القياس .
- ٣ - أن تتوافر عن الشركة المختارة كافة البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة .
- ٤ - أن تستبعد الشركات المدرجة في قطاعات البنوك والتأمين والخدمات المالية لما لهذه الشركات من طبيعة خاصة تقتضى معها معالجة خاصة لكل نوعية منها فضلاً عن اختلاف بيئة إعداد التقارير المالية ومكوناتها عن بقية القطاعات النوعية الأخرى .
- ٥ - أن تعد القوائم المالية للشركة بالعملة المحلية، وبالتالي تم استبعاد الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية .
- ٦ - ألا تكون الشركة قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة .
- ٧ - أن تكون الشركة قد مضى على قيدها بالبورصة أكثر من خمس سنوات .

وقد بلغ إجمالي عدد الشركات الممثلة في عينة البحث، بعد تطبيق الشروط سالفة الذكر، (٣٥) شركة تغطي معظم القطاعات الاقتصادية بسوق الأوراق المالية المصرية بحيث يمكن الاطمئنان إلى دقة تمثيلها لهذا السوق، وإمكانية تعميم النتائج التي يتم التوصل إليها. وقد بلغت إجمالي عدد المشاهدات المتاحة للتحليل الإحصائي ٤٢٠ مشاهدة بواقع ١٢ مشاهدة لكل شركة .

ويوضح الجدول رقم (١) التالي توزيع شركات العينة حسب القطاعات الاقتصادية ونسبة تمثيلها داخل عينة البحث :

### جدول رقم (١)

### توزيع شركات العينة حسب القطاعات الاقتصادية

القطاع	عدد الشركات	نسبة التمثيل داخل عينة البحث (%)
١ - الاتصالات	١	٢٫٩%
٢ - الإعلام	١	٢٫٩%
٣ - التشييد ومواد البناء	٩	٢٥٫٧%
٤ - الأغذية والمشروبات	٢	٥٫٧%
٥ - الموارد الأساسية	١	٢٫٩%
٦ - المنتجات المنزلية والشخصية	٢	٥٫٧%
٧ - العقارات	٩	٢٥٫٧%
٨ - الكيماويات	٣	٨٫٥%
٩ - الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	٤	١١٫٤%
١٠ - السياحة والترفيه	٢	٥٫٧%
١١ - الغاز والبتترول	١	٢٫٩%
الإجمالي	٣٥	١٠٠%

### ٢ - مصادر الحصول على البيانات :

أعتمد الباحث في تجميع بيانات الدراسة التطبيقية، على التقارير والقوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة لشركات العينة والمنشورة في مواقعها الإلكترونية الرسمية، بالإضافة إلى كتاب الإفصاح الصادر عن بورصة الأوراق المالية المصرية للخمسين شركة

الأكثر نشاطاً، ودليل كومبارس مصر *Kompass Egypt* لأسواق المال، وكذلك بعض المواقع الإلكترونية على شبكة الإنترنت ذات الصلة مثل موقع شركة مصر لنشر المعلومات (EGID)، وموقع شركة مصر لخدمة المعلومات والتجارة (MIST).

### ٣ - متغيرات الدراسة وكيفية قياسها :

فى ضوء مشكلة وأهداف البحث يمكن تحديد متغيرات الدراسة وأسلوب قياسها، وذلك على النحو التالى :

١/٣ المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات *Asy*) :

أعتمد الباحث فى قياس عدم تماثل المعلومات على المقياسين التاليين:

١/١/٣ مدى السعر المعروض لشراء وبيع الأسهم *Bid-Ask Spread (BA)*:

استخدم الباحث فى هذا الشأن النموذج الذى استخدمه (Carmier et al., 2013) بإعتباره من أحدث النماذج التى اعتمدت فى قياس عدم تماثل المعلومات على مدى السعر المعروض لشراء وبيع الأسهم، كما أنه يتوافق مع طبيعة السوق المصرى.

ويتخذ هذا النموذج الشكل التالى (٧٦) :

$$Asy_{BA} = \frac{(AP - BP)}{(AP + BP) / 2} \times 100$$

حيث :

$Asy_{BA}$  = مؤشر عدم تماثل المعلومات، ويتمثل فى مدى أسعار شراء وبيع أسهم الشركة.

$AP$  = طلب السعر *Ask Price* ويقاس بمتوسط سعر بيع أسهم الشركة (يمثل الحد الأعلى للمدى)

$BP$  = عرض السعر *Bid Price* ، ويقاس بمتوسط السعر المعروض لشراء أسهم الشركة (يمثل الحد الأدنى للمدى).

وعلى ذلك، فإن مدى السعر هو الفرق بين أعلى متوسط سعر وأقل متوسط سعر لسهم الشركة .



وقد قام الباحث بحساب هذا المدى خلال جلسة التداول اليومية للبورصة ولمدة عشرة أيام قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركة، وذلك لمدة ثلاث سنوات هي ٢٠١١، ٢٠١٢، ٢٠١٣ بهدف المزيد من التحقق من أثر المعلومات التي تم الإفصاح عنها في التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات.

ولغرض تحديد أثر اختلاف قيم هذا المدى بين الشركات على اختبارات مقارنة الحد الأقصى لمدى السعر قبل وبعد النشر فقد تم استخراج الحد الأقصى لمدى السعر بنسبة مئوية من متوسط الحد الأقصى لمدى سعر الفتح للسهم في بداية الجلسة .

ووفقاً لهذا النموذج كلما ارتفع السعر المعروض بمعرفة المشتريين والبايعين لأسهم الشركة كلما إزداد تنوع وعدم تماثل المعلومات .

#### ٢/١/٣ تذبذب أسعار الأسهم (SPV) Shares Prices Volatility:

قام الباحث بقياس تذبذب أسعار الأسهم من خلال حساب الانحراف المعياري لسعر السهم لكل شركة على مدار فترة العشرة أيام قبل وبعد نشر التقارير المالية السنوية، وذلك على النحو التالي :

$$Asy\ SPV = \frac{S - \bar{X}}{\bar{X}} \times 100$$

حيث :

Asy SPV = مؤشر عدم تماثل المعلومات، ويتمثل في تذبذب أسعار الأسهم.

S = الانحراف المعياري.

$\bar{X}$  = المتوسط

وبغرض تحديد أثر اختلاف قيم وأسعار أسهم الشركات على اختبارات مقارنة تذبذب سعر السهم قبل وبعد نشر التقارير المالية السنوية تم قسمة انحراف السعر عن المتوسط ( $S - \bar{X}$ ) على المتوسط، وبذلك تم التعامل مع الانحرافات عن المتوسط في صورة نسبة مئوية من المتوسط ذاته.

## ٢/٢ المتغيرات المستقلة :

تتمثل المتغيرات المستقلة فيما يلي :

### ١/٢/٢ جودة الاستحقاقات (AQ) :

اعتمد الباحث في قياس جودة الاستحقاقات على نموذج Jones المعدل بمعرفة (Kothari et al., 2005)، نظراً لأنه قد استخدم للفرقة بين الاستحقاقات الاختيارية (غير العادية) والاستحقاقات غير الاختيارية (العادية) للأرباح، كما تم استخدامه في العديد من الدراسات السابقة .

ويتمثل نموذج Jones المعدل بمعرفة (Kothari et al., 2005) المستخدم في قياس جودة الاستحقاقات في معادلة الانحدار التالية:

$$TA_{it} / A_{it-1} = \beta_0 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{it} / A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث :

$TA_{it}$  = إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) في السنة (t)، وتحسب على النحو التالي:  
صافي الدخل (NI) - صافي التدفق النقدي التشغيلي (CFO) .  
 $A_{it-1}$  = إجمالي أصول الشركة (i) في السنة السابقة (t-1) (بداية السنة).  
 $\Delta REV_{it}$  = التغير في إيرادات الشركة (i) بين السنتين (t) ، و (t-1) .  
 $PPE_{it}$  = إجمالي الأصول الثابتة (العقارات والعدد والآلات) للشركة (i) في السنة (t).  
 $ROA_{it}$  = معدل العائد على أصول الشركة (i) في السنة (t)، وذلك للسيطرة على تأثير أداء الشركة على الاستحقاقات التقديرية.  
 $\varepsilon_{it}$  = البواقي، وتشير إلى الاستحقاقات الاختيارية وكلما كان الحجم المطلق للبواقي كبيراً، كلما كانت الاستحقاقات الاختيارية كبيرة، وكانت جودة الاستحقاقات منخفضة في شركات العينة .

### ٢/٢/٣ المخاطر المنتظمة (SYSR) :

وقد قام الباحث بقياسها بمؤشر المخاطر المنتظمة (Beta) Systemic Risk

. Index

### ٢/٢/٣ مستوى الإفصاح الاختياري (VOLDISC) :

وهو متغير وسيط Moderating Variable يشير إلى متغير مؤشر الإفصاح. وقد قام الباحث بصياغة هذا المؤشر بالرجوع إلى دراسة (Meek et al., 1995) (٣٧) ، ودراسة (Botosan, 1997) (٣٨) ، ودراسة (Chau & Gray, 2002) (٣٩) . وقد قام الباحث عند قياس كمية الإفصاح بالتركيز فقط على العناصر التي بطبيعتها اختيارية، فتم تقسيم تلك العناصر إلى أربعة مجموعات: وتحتوى المجموعة الأولى على المعلومات المالية وأدرج تحتها (٧) عناصر، وتحتوى المجموعة الثانية على المعلومات غير المالية وأدرج تحتها (٨) عناصر، وتحتوى المجموعة الثالثة على معلومات عن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً وأدرج تحتها (٣) عناصر، أما المجموعة الرابعة فتحتوى على معلومات عن التنبؤات المستقبلية وأدرج تحتها (٨) عناصر، وبذلك فإن مؤشر الإفصاح المقترح يتكون من (٢٦) عنصر. ومرفق بملحق البحث المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري.

وللتخفيف من مشكلة التحيز وعدم الموضوعية، فقد تم تحكيم هذا المؤشر من قبل بعض المحاسبين من بعض الأساتذة أعضاء هيئة التدريس بالجامعات المصرية، ومراقبي الحسابات في بعض المكاتب الكبرى للمحاسبة والمراجعة في مصر ممن حصلوا على زمالة جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، وقد أخذت ملاحظاتهم في الحسبان عند إعداد النموذج المقترح بشكل نهائي، فضلاً عن مناقشة هذا المؤشر مع بعض أصحاب المصالح والمستثمرين ومتخذي القرارات في بيئة الأعمال المصرية سواء من داخل الشركات أو من خارجها .

ولحساب درجة مستوى الإفصاح الاختياري تمت مقابلة العناصر الموجودة في المؤشر المقترح للإفصاح الاختياري بالتقارير السنوية المنشورة لكل شركة من شركات العينة على حدة بحيث يسجل للشركة القيمة (صفر) إذا كان العنصر غير موجود بتقاريرها المالية السنوية، والقيمة (١) إذا كان العنصر يظهر في شكل وصفي أو سردي، والقيمة (٢) إذا كان العنصر يظهر في شكل كمي، والقيمة (٣) إذا كان العنصر يظهر في شكل مالي أو نقدي. ثم نقوم

بجمع الدرجات التي سجلت لكل شركة فنحصل على مجموع درجات الإفصاح الاختياري للشركة، ثم نحدد درجة الإفصاح الاختياري لكل شركة بقسمة المجموع الذي حصلت عليه الشركة على مجموع الدرجات المتاحة في المؤشر المقترح بالكامل وهي (٢٦) عنصر.

### ٢/٣ المتغيرات الرقابية :

تتضمن المتغيرات الرقابية بعض العوامل التي قد يكون لها تأثير محتمل من وجهة نظر الباحث على عدم تماثل المعلومات (المتغير التابع)، وقد تم إضافتها بهدف ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتتمثل هذه المتغيرات الرقابية فيما يلي :

#### ١/٢/٣ نسبة السيولة Liquidity:

وقد قام الباحث بقياسها على أساس نسبة التدفق النقدي على إجمالي الأصول.

#### ٢/٢/٣ نسبة الرافعة المالية Leverage:

وهي من المؤشرات الهامة التي تبين الملاءمة المالية في التقارير المالية المنشورة للشركات وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وديونها طويلة الأجل. وقد قام الباحث بقياسها على أساس نسبة إجمالي الالتزامات في نهاية الفترة على إجمالي الأصول في نهاية هذه الفترة .

#### ٢/٢/٣ حجم الشركة Size:

تم استخدام هذا المتغير من أجل ضبط العلاقة بين جودة الاستحقاقات (المتغير المستقل) وعدم تماثل المعلومات (المتغير التابع) وبيانها بصورتها الأقرب للواقع دون أي تأثير لحجم الشركة على هذه العلاقة . وقد قام الباحث بقياس هذا الحجم لكل شركة من شركات العينة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية كل فترة مالية .

### ٤- النموذج المستخدم في الدراسة :

لتحقيق الهدف من البحث واختبار فروضه قام الباحث ببناء نموذج الانحدار التالي :

$$\text{Asy}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{AQ}_{it} + \beta_2 \text{VOLDISC}_{it} + \beta_3 \text{AQ}_{it} * \text{VOLDISC}_{it} + \beta_4 \text{SYSR}_{it} + \beta_5 \text{Liquidity}_{it} + \beta_6 \text{Leverage}_{it} + \beta_7 \text{Size}_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث :

Asy = مؤشر عدم تماثل المعلومات.

$\beta_0$  = ثابت الانحدار.

AQ = يمثل الاستحقاقات الاختيارية ومؤشر جودة الاستحقاقات.

VOLDISC = متغير وسيط يشير إلى متغير مؤشر الإفصاح الاختياري (يتم قياسه مسبقاً).

SYSR = مؤشر المخاطر المنتظمة.

Liquidity = متغير رقابى يشير إلى نسبة السيولة.

Leverage = متغير رقابى يشير إلى نسبة الرافعة المالية.

Size = متغير رقابى يشير إلى حجم الشركة.

$\epsilon_{it}$  = تشير إلى الخطأ المقدر فى النموذج.

والمعاملات المستخدمة فى النموذج لاختبار فروض البحث هي  $\beta_3$  ،  $\beta_1$  .

#### ٥- الأساليب الإحصائية المستخدمة :

قام الباحث باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (٢٢) فى إجراء التحليل الإحصائى لبيانات الدراسة التطبيقية. وقد استخدم الباحث نموذج الإنحدار المتعدد Multiple Regression لاختبار مدى صحة الفروض ومدى معنوية العلاقة بين المتغيرات المستقلة ككل والمتغير التابع من خلال إيجاد معامل التحديد ( $R^2$ ) الذى يوضح درجة تفسير المتغيرات المستقلة ككل للتغير فى المتغير التابع .

#### ٦- تحليل البيانات واختبار فروض البحث :

تمر عملية تحليل البيانات واختبار فروض الباحث بثلاث مراحل تبدأ بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائى، ثم وصف لبيانات الدراسة وأخيراً اختبار فروض البحث وتقدير نموذج الدراسة. ويمكننا توضيح ذلك على النحو التالى :

#### ١/٦ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائى :

قام الباحث باستخدام اختبار Kolmogorov - Smirnov للتحقق من مدى إقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، وقد أظهرت النتائج أن متغيرات الدراسة المتصلة تتبع التوزيع الطبيعي حيث بلغ مستوى الدلالة المعنوية لهذه المتغيرات (0.000). كما قام الباحث باختبار

التداخل الخطي **Multicollinearity** باستخدام مقياس **Collinearity Diaanostics** بحساب معامل **Tolerance** لكل من المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية معاً، ثم إيجاد معامل **Variance Inflation Factor (VIF)** حيث يعد هذا الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة والرقابية داخل نموذج الانحدار. فإذا كانت قيمة **(VIF)** أقل من **(10)** فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية الداخلة في هذا النموذج.

ويوضح الجدول رقم (٢) التالي نتائج هذا الاختبار :

جدول رقم (٢)

اختبار التداخل الخطي

Variable	VIF	Tolerance
AQ	3.825	0.813
VOLDISC	1.674	0.789
SYSR	2.523	0.503
Liquidity	1.678	0.856
Leverage	2.564	0.962
Size	3.681	0.727

المصدر: الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول السابق أن قيمة **VIF** لجميع المتغيرات المستقلة والرقابية أقل من **(10)**، مما يعني أن هذه المتغيرات لا تعاني من مشكلة التداخل الخطي.

وقد قام الباحث كذلك باختبار الارتباط الذاتي **Auto-Correlation** باستخدام اختبار **Durbin Watson**، فإذا وقعت قيم **(D-W)** المحسوبة بين القيمة الجدولية الدنيا **Lower Tobulated** والقيمة الجدولية العالية **Uper Tobulated (4-Lower Tobulated)**، فإن ذلك يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

ويوضح الجدول رقم (٣) التالي نتائج هذا الاختبار:

جدول رقم (٣)  
اختبار الارتباط الذاتي

Model (1)	Lower Tobulated	Uper Tobulated	Caculated D -W
Asy BA	1.895	2.177	1.946
Asy SPV	1.895	2.177	1.960

المصدر: الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول السابق أن قيم (D-W) المحسوبة 1.946، 1.960 لنموذجي Asy SPV ، Asy BA تقعان بين القيمة الجدولية الدنيا والقيمة الجدولية العليا، مما يشير إلى أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

٢/٦ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نموذج الدراسة :

ويوضح الجدول رقم (٤) التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نموذج الدراسة (المتغير التابع والمستقل والمتغيرات الرقابية)، حيث يتضمن المتوسط الحسابي والوسيط والحددين الأدنى والأعلى والإنحراف المعياري لكل متغير .

جدول رقم (٤)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variables	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std Deviation	N
Asy BA	0.1872	0.1581	0.0142	0.4272	0.0223	420
Asy SPV	0.6514	0.5862	0.0875	1.8513	0.1145	420
AQ	0.1765	0.1805	-0.2151	0.6534	0.1156	420
VOLDISC	0.3756	0.3542	0.0155	0.7641	0.0154	420
SYSR	0.7462	0.8242	-2.6431	19.4563	0.9785	420
Liquidity	165.22	185.43	63.29	1581.22	24.83	420
Leverage	0.2651	0.2341	0.2531	0.7546	0.1583	420
Size	5.9783	5.6621	4.3465	6.8941	1.3253	420

المصدر: الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من الجدول السابق، أن قيمة المتوسط (الوسيط) لعدم تماثل المعلومات ( $Asy_{BA}$ ) قد بلغت 0.1872 (0.1581)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري 0.0223. كما أن قيمة المتوسط (الوسيط) لعدم تماثل المعلومات ( $Asy_{SPV}$ ) قد بلغت 0.65114 (0.5862)، بينما بلغت قيمة الانحراف المعياري بهذا المتغير 0.1145. وقد بلغت قيمة المتوسط (الوسيط) للمتغير المستقل (جودة الاستحقاقات AQ) 0.1765 (0.1805) بانحراف معياري 0.01156. كما بلغت قيمة المتوسط (الوسيط) لمتغير الإفصاح الاختياري (VOLDISC) 0.3756 (0.3542) بانحراف معياري 0.0154، على حين بلغت قيمة المتوسط (الوسيط) للمخاطر المنتظمة (SYSR) 0.7462 (0.8242) بانحراف معياري 0.4785. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، فقد بلغت قيمة المتوسط (الوسيط) لنسبة السيولة (Liquidity) 165.22 (185.43) بانحراف معياري 24.83، كما بلغت قيمة المتوسط (الوسيط) لنسبة الرافعة المالية (Leverage) 0.2651 (0.2341) بانحراف معياري 0.1583. كما تم قياس حجم الشركة (Size) بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لجميع قيم المتغير وبلغ متوسط (وسيط) لوغاريتم حجم الشركة 5.2783 (5.6621) بانحراف معياري 1.3253.

والنتائج سالفة الذكر تظهر تنوع أنواع بيانات العينة بشكل متناسق .

#### ٢/٦ نتائج النموذج المستخدم في الدراسة :

لدراسة تأثير كفاءة المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات ASY)، فقد قام الباحث باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis . وقد جاءت نتائج هذا الأسلوب كما هو موضح بالجدول رقم (٥) التالي :



جدول رقم (٥)

نتائج أسلوب الإنحدار المتعدد

$$Asy_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 VOLDISC_{it} + \beta_3 AQ_{it} * VOLDISC_{it} + \beta_4 SYSR_{it} + \beta_5 Liquidity_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + \beta_7 Size_{it} + \epsilon_{it}$$

المتغير التابع $Asy_{SPV}$			المتغير التابع $Asy_{BA}$			بيان
اختبار (T) Test		معامل الانحدار	اختبار (T) Test		معامل الانحدار	
P. Value	T-Statistic		P. Value	T-Statistic		
0.0000	2.7134	0.3266	0.0000	4.2155	0.0753	ثابت الإنحدار Constant
0.0000	4.8532	0.2472	0.0065	3.8841	0.1152	AQ
0.0000	-7.2613	-0.0168	0.0000	-6.0521	-1.3669	VOLDISC
0.0002	-5.2151	-0.4315	0.0063	-3.7572	-0.0451	AQ * VOLDISC
0.0764	2.2154	0.0353	0.0206	4.0865	0.1826	SYSR
0.0315	-3.2851	-0.1556	0.0128	-3.3163	-0.0152	Liquidity
0.0143	0.9567	0.0165	0.0152	0.8753	0.0125	Leverage
0.0000	6.2145	1.4248	0.0012	4.0862	0.1767	Size
0.4165			0.4511			معامل التحديد المعدل Adjusted R <sup>2</sup>
6.5532			6.2534			F-Static
0.0000			0.0000			F- Value

المصدر: الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي .

يتضح من الجدول السابق أن قيمة (F) الإحصائية من خلال اختبار (F) Test قد بلغت في التقدير الأول للنموذج ( $Asy_{BA}$ ) 6.2534، وفي التقدير الثاني للنموذج ( $Asy_{SPV}$ ) 6.5532 بمستوى معنوية (P-Value) 0.0000 في الحالتين وهو أقل من 0.01، مما يدل على معنوية النموذج ككل في الحالتين. ومن ثم فإن كل من المتغيرات المستقلة والرقابية يمكنها أن تفسر المتغير التابع في النموذج. وبالإضافة إلى ذلك فإن معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> الذي توصلنا إليه في التقدير الأول للنموذج هو

0.4511 ، مما يعنى أن حوالى 45% من التغيرات فى المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات) ترجع إلى التغير فى المتغيرات المستقلة والرقابية، بينما 55% من هذه التغيرات ترجع إلى عوامل أخرى. ومعامل التحديد المعدل الذى توصلنا إليه فى التقدير الثانى للنموذج هو 0.4165، مما يعنى أن حوالى 42% من التغيرات فى المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات) ترجع إلى التغير فى المتغيرات المستقلة والرقابية فى النموذج، بينما 58% من هذه التغيرات ترجع إلى عوامل أخرى. وبمقارنة الحالتين يظهر لنا أن نموذج البحث فى الحالة الأولى لقياس عدم تماثل المعلومات (المدى بين أسعار الشراء والبيع المعروضة) أكثر اعتمادية من الحالة الثانية لقياس عدم تماثل المعلومات (تذبذب أسعار الأسهم). ومن ثم فإن استعمال المدى أو الفرق بين أسعار الشراء والبيع المعروضة أكثر مناسبة لقياس عدم تماثل المعلومات.

ويتضح من الجدول رقم (٥) سالف الذكر معنوية المتغير المستقل SYSR الذى يشير إلى المخاطر المنتظمة (بيتا) حيث بلغت قيمة T Test (T) المصاحبة فى التقدير الأول للنموذج 4.0865، وفى التقدير الثانى للنموذج 2.2154 بمستوى معنوية (P-Value) 0.0206، 0.0764 فى الحالتين على الترتيب. كما أن قيمة معامل الانحدار لهذا المتغير موجبة فى الحالتين وهو ما يشير إلى هذا المتغير يؤثر تأثيراً إيجابياً على عدم تماثل المعلومات .

كما يتضح من الجدول معنوية المتغير الرقابى Liquidity الذى يشير إلى نسبة السيولة حيث بلغت قيمة T Test (T) المصاحبة فى التقدير الأول للنموذج 3.3163- وفى التقدير الثانى 3.2851- بمستوى معنوية (P-Value) 2.0128، 0.0315 فى الحالتين على الترتيب. كما أن قيمة معامل انحدار هذا المتغير سالبة فى الحالتين، وهو ما يشير إلى أن نسبة السيولة تؤثر تأثيراً عكسياً على عدم تماثل المعلومات (المتغير التابع).

ويتضح من الجدول رقم (٥) أيضاً معنوية المتغير الرقابى (Size) والذى يشير إلى حجم الشركة، حيث بلغت قيمة T Test (T) المصاحبة له فى التقديرين الأول والثانى 4.0862، 6.2145 على الترتيب بمستوى معنوية (P-Value) 0.0012، 0.0000 فى الحالتين على الترتيب. كما أن قيمة معامل انحدار هذا المتغير موجبة فى الحالتين، مما يشير إلى هذا المتغير يؤثر تأثيراً إيجابياً على عدم تماثل المعلومات. وكذلك الحال بالنسبة للمتغير الرقابى Leverage الذى يشير إلى نسبة الرافعة المالية .

## ٤/٦ اختبار فروض البحث :

يمكن اختبار فروض البحث على النحو التالي :

### ١/٤/٦ اختبار الفرض الأول للبحث :

ينص الفرض الأول للبحث على أنه : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات .

وتوضح نتائج الإحصار كما ظهرت في الجدول رقم (٥) سالف الذكر أن قيمة Test (T) المصاحب لمعامل انحدار المتغير المستقل (AQ)، الذي يشير إلى جودة الاستحقاقات المحاسبية، قد بلغت في التقدير الأول والثاني للنموذج 3.8841، 4.8532 على الترتيب وبمستوى معنوية (P-Value) 0.0065، 0.0000 في الحالتين على الترتيب وهو أقل من 0.01، مما يدل على معنوية المتغير المستقل (AQ). كما أن معامل انحدار هذا المتغير المستقل (AQ) ، قد جاء بإشارة موجبة حيث بلغت قيمته في التقدير الأول للنموذج 0.1152 ، وفي التقدير الثاني للنموذج 0.2472، مما يشير إلى أن جودة الاستحقاقات المحاسبية تؤثر تأثيراً إيجابياً على المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات). ويتفق ذلك مع دراسة (Ecker et al., 2006) ، ودراسة (Rejgopal & Venkatachalan)، ودراسة (Bachtiar, 2008) .

ونخلص من ذلك، أن الاستحقاقات الاختيارية (غير العادية) ذات علاقة معنوية موجبة بعدم تماثل المعلومات بمستوى ثقة 99%. وبعبارة أخرى، فإن زيادة معدل الاستحقاقات الاختيارية في أرباح شركات العينة يؤدي إلى زيادة مدى عدم تماثل المعلومات في هذه الشركات. وعلى ذلك، يتم رفض الفرض الأول للبحث (فرض العدم)، ويتم قبول الفرض البديل وهو :

«توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات» .

ويمكننا تفسير ذلك، بأنه إذا تم التلاعب في أرباح الشركة بطريقة إنتهازية، وكانت جودة الاستحقاقات المحاسبية منخفضة، فلن توجد في هذه الحالة شفافية في المعلومات التي يحصل عليها المساهمين، ومن ثم فإن المستثمرين لن يكونوا على علم بشكل صحيح

عن نوايا واهتمامات الإدارة، أى أن المساهمين سوف تتوافر لديهم فى هذه الحالة معلومات قليلة عن المعلومات الداخلية للشركة .

#### ٢/٤/٦ اختبار الفرض الثانى للبحث :

ينص الفرض الثانى للبحث على أنه : لا يوجد تأثير معنوى للإفصاح الاختيارى على العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات .

وتوضح نتائج الإتحاد كما ظهرت فى الجدول رقم (٥) سالف الذكر أن قيمة Test (T) المصاحب لمعامل انحدار المتغير المستقل (VOLDISC)، الذى يشير إلى مستوى الإفصاح الاختيارى، قد بلغت -6.0521 فى التقدير الأول للنموذج، -7.2613 فى التقدير الثانى للنموذج وبمستوى معنوية (P-Value) 0.0000 فى الحالتين وهو أقل من 0.01، مما يدل على معنوية المتغير المستقل (VOLDISC). كما أن معامل انحدار هذا المتغير المستقل، قد جاء بإشارة سالبة فى التقدير الأول للنموذج والتقدير الثانى للنموذج حيث بلغ -1.3669، -0.0168 فى الحالتين على الترتيب، مما يشير إلى أن مستوى الإفصاح الاختيارى يؤثر تأثيراً عكسياً على عدم تماثل المعلومات (المتغير التابع). وهو ما يتفق مع دراسة (Chen et al., 2011) ، ودراسة (Cormier and Ledoux, 2012)، ودراسة (Defond and Jiambalvo, 2006) .

ومن ناحية أخرى، بلغت قيمة Test (T) المصاحبة لمعامل المتغير AQ\*VOLDISC، الذى يشير إلى ناتج الاستحقاقات المحاسبية ومستوى الإفصاح الاختيارى، فى التقدير الأول والثانى للنموذج -3.7572، -5.2151 على الترتيب، وبمستوى معنوية (P-Value) بلغ 0.0063 ، 0.0002 فى الحالتين على الترتيب، وهو أقل من 0.01 فى الحالتين، مما يدل على معنوية هذا المتغير. كما أن معامل انحدار هذا المتغير، قد جاء بإشارة سالبة حيث بلغت قيمته فى التقدير الأول للنموذج -0.0451 وفى التقدير الثانى للنموذج -0.4315، مما يشير إلى أن هذا المتغير يؤثر عكسياً على عدم تماثل المعلومات فى شركات العينة.

ونخلص من ذلك، أن ناتج الإستحقاقات المحاسبية ومستوى الإفصاح الاختيارى (AQ\*VOLDISC) ذات علاقة معنوية سالبة بعدم تماثل المعلومات فى شركات العينة بمستوى ثقة 99% . وعلى ذلك، فإن زيادة مستوى الإفصاح الاختيارى فى شركات العينة يؤدي إلى نقص عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين كما يؤدي إلى نقص الاستحقاقات

الاختيارية. وبعبارة أخرى، فإن زيادة مستوى الإفصاح الاختياري في تلك الشركات يؤدي إلى شدة العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وعدم تماثل المعلومات .

وعلى ذلك، يتم رفض الفرض الثاني للبحث (فرض العدم)، وقبول الفرض البديل وهو:  
"يوجد تأثير معنوي سالب للإفصاح الاختياري على العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات".

هذا وقد أظهرت النتائج التي توصل إليها الباحث وجود علاقات بديلة Substitutionary مختلفة في العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وجودة الاستحقاقات المحاسبية. فعدم تماثل المعلومات بين المستثمرين الذين على دراية بالمعلومات السرية للشركة وغيرهم من المستثمرين الآخرين. (بلا معلومات) يؤدي إلى مطالبة المصادر الخارجية بالإفصاح عن المعلومات، ومن ثم يوجد حافز للمصادر الداخلية للإفصاح بدرجة أكبر عن المعلومات طالما أن قيمة المعلومات الإضافية تتزايد في هذه الحالة. وبعبارة أخرى، الشركات ذات الجودة الضعيفة للاستحقاقات المحاسبية سوف تفصح عن معلومات أكبر نظراً لأن عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين في هذه الشركات يكون أعلى. وهذه النتائج متفقة أيضاً مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Cormier and Ledoux, 2012)  
وعلى ذلك، يمكن استنتاج قيم معلمات معادلة الانحدار سالفة الذكر على النحو التالي:

- نموذج التقدير الأول :

$$\begin{aligned} \text{Asy}_{BA} = & 0.753 + 0.1152 \text{AQ} - 1.3669 \text{VOLDISC} \\ & - 0.0451 \text{AQ} * \text{VOLDISC} + 0.1826 \text{SYSR} \\ & - 0.0152 \text{Liquidity} + 0.0125 \text{Leverage} \\ & + 0.1767 \text{Size} + \varepsilon \end{aligned}$$

- نموذج التقدير الثاني :

$$\begin{aligned} \text{Asy}_{SPV} = & 0.3266 + 0.2472 \text{AQ} - 0.0168 \text{VOLDISC} \\ & - 0.4315 \text{AQ} * \text{VOLDISC} + 0.0353 \text{SYSR} \\ & - 0.1156 \text{Liquidity} + 0.0165 \text{Leverage} \\ & + 1.4248 \text{Size} \end{aligned}$$

## النتائج والتوصيات

### ١- النتائج :

- ١/١ توجد علاقة ارتباط معنوية وموجبة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات.
- ٢/١ يوجد تأثير معنوي سالب لمستوى الإفصاح الاختياري على العلاقة بين جودة الاستحقاقات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات .
- ٣/١ تلعب الاستحقاقات المحاسبية دوراً هاماً في ضبط التدفقات النقدية بطريقة تجعل الأرباح تعكس أداء المنشأة بصورة أفضل.
- ٤/١ يؤدي الإفصاح الاختياري إلى الحد أو التخفيض من عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين .
- ٥/١ المنشآت التي تكون جودة أرباحها جيدة تقوم بإصدار إفصاحات اختيارية كبيرة مقارنة بالمنشآت التي تكون جودة أرباحها ضعيفة .
- ٦/١ ارتبطت زيادة أهمية الإفصاح الاختياري بتحول النظرة إلى التوائم المالية باعتبارها وسيلة لتحقيق بعض الأهداف بدلاً من اعتبارها هدفاً نهائياً بحد ذاته.
- ٧/١ يلجأ الباحثون عادة إلى بناء مقاييس لقياس مستوى الإفصاح الاختياري ذاتياً بدلاً من استخدام مقاييس معدة مسبقاً من قبل بعض الجهات المهنية أو الحكومية.
- ٨/١ توجد عوامل عديدة تؤثر على مستوى الإفصاح الاختياري كخصائص الشركات، وقواعد حوكمة الشركات، ومعايير المحاسبة المالية الدولية، ورغبات الإدارة، وتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات المحاسبية .
- ٩/١ توجد علاقة إيجابية بين الإفصاح الاختياري وحجم الشركة وأدائها السوقي، على حين توجد علاقة سلبية بين هذا الإفصاح وبين كبار المساهمين وحملة الأسهم من الإدارة .
- ١٠/١ تتكون الأرباح المحاسبية من جزئين: جزء نقدي يتصف بالموثوقية وبمستوى أقل من الملاءمة، وجزء استحقاقات يتصف بالملاءمة وبمستوى أقل من الموثوقية.

- ١١/١ التلاعب بالاستحقاقات المحاسبية فى فترة معينة له تأثير عكسى على الأرباح المصحح عنها فى الفترات المستقبلية.
- ١٢/١ لقياس جودة الاستحقاقات المحاسبية يجب قياس مستوى الاستحقاقات الاختيارية التى مرجعها الاختيار الإدارى.
- ١٣/١ يقصد بعدم تماثل المعلومات عدم المساواة فى كمية ونوع المعلومات المتاحة للأطراف المتعاقدة.
- ١٤/١ يتسبب وجود عدم تماثل المعلومات فى ظهور بعض المشاكل بعضها يظهر قبل تنفيذ الصفقة (الاختيار العكسى)، وبعضها يظهر بعد تنفيذ الصفقة (الخطر الأخلاقى) .
- ١٥/١ توجد مقاييس متعددة لقياس عدم تماثل المعلومات بعضها مرتبط بتداول الأسهم فى السوق، والبعض الآخر مرتبط بأسعار وعوائد الأسهم .

## ٢- التوصيات :

- ١/٢ ضرورة تبنى الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية لمفهوم الإفصاح الاختيارى وعرض مكوناته ضمن تقاريرها المالية لتعزيز جودة هذه التقارير، وتخفيض فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين .
- ٢/٢ تطوير القوانين والمعايير الخاصة بالإفصاح وفقاً لاحتياجات متخذى القرارات الاستثمارية مع مراعاة هذه الاحتياجات عند إصدار المعايير المحاسبية لتواكب التطورات الاقتصادية.
- ٣/٢ العمل على زيادة الوعى الاستثمارى والمالى للمتعاملين بالسوق بتوضيح أهمية المحتوى المعلوماتى للاستحقاقات المحاسبية عند إتخاذ القرارات الاستثمارية، مع تكليف جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية بعقد الدورات التدريبية فى هذا الشأن .
- ٤/٢ دراسة تأثير تنبؤات المحللين المالىين بشأن مكونات الأرباح المحاسبية من استحقاقات وتدفقات نقدية على أسعار الأسهم وعوائدها .

### هوامش ومراجع البحث

- 1 – G. K. Meek et al., "Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by US, UK and Continental European Multinational Corporation", Journal of International Business Studies, Vol. (26), 1995, p. 562.
- 2 – G. Kumar et al., "Voluntary Accounting Disclosures by US – Listed Asian Companies", Journal of International Accounting Research, Vol. 7(1), 2008, p. 45.
- 3 – Y. Tian and J. Chen, "Concept of Voluntary Information Disclosure and Review of Relevant Studies", International Journal of Economics and Finance, Vol. (1), No. (2), 2009, pp: 55-59.
- 4 – N. Bhattacharya et al., op. cit.
- ٥ – عارف عبدالله عبدالكريم، "الإفصاح الاختياري مع دراسة ميدانية لجانب الطلب في البيئة المصرية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ٢٠٠٣، ص ٢٥.
- 6 – I. Holly, "Capital Market Consequences of Managers' Voluntary Disclosure Styles", Journal of Accounting and Economics, Vol. (53), No. (1-2), 2012, pp: 168-169.
- 7 – B. Lev, "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research", Journal of Accounting Research, Vol. (27), 1989, pp: 153-192.
- 8 – Ecker et al., "A Returns – Based Representation of Earnings Quality", The Accounting Review, Vol. (81), 2006, pp: 749-780.
- 9 –S. Rajgopal and M. Venkatachalam, "Information Risk and Idiosyncratic Return Volatility Over the Last Four Decades", Working Paper, University of Washington and Duke University, 2006.
- 10 – Y. S. Bachtiar, "Accrual and Information Asymmetry", Field Research: Accounting University of Indonesia, 2008.



- 11 – N. Bhattacharya et al, "Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry?, Evidences from Trading Costs", Contemporary Accounting Research, Vol. (30), No. (2), 2013, pp: 482-516.
- 12 – F. Chen et al., "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emeging Markets", The Accounting Review, Vol. (86), No. (4), 2011, pp: 1255-1288.
- 13 – D. Cormier and M. Ledoux, "Performance Reporting by Oil and Gas Firms: Contractual and Value Implications", Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, No. (11), 2012, pp: 131-153.
- 14 –T. Defond and S. Jiambalvo, "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals" Journal of Accounting and Economics, No. (17), 2006, pp: 145-176.
- 15 – A. Habib, "Impact of Earnings Management on Value – Relevance of Accounting Information", Journal of Managerial Finance, No. (11), 2004, pp: 1-5.
- 16 – Francis et al., "Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital", Journal of Accounting Research, Vol. (46), No. (1), 2008, pp: 53-99.
- 17 – N. Hunt et al., "Preventing and Curtailing in Jecting Druguse: Opportunities for Developing and Delivering, Route Transition Interventions", Drug and Alcohol Review, No. (18), 2000, pp: 441-451.

١٨ – معاذ فوزى شبيطة، ومحمد حسين أبونصار، "الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة – دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، مجلة دراسات في العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، مجلد (٣٢)، العدد (٢)، ٢٠٠٥، ص ص ٢٧٩-٢٩٤.

١٩ - جهاد فراس مصطفى، وتوفيق حسن عبدالجليل، "أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم"، مجلة كلية الأعمال الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (٤)، العدد (٢)، ٢٠٠٨، ص ص ١٢٤ - ١٣٥.

٢٠ - سامح محمد رضا أحمد، "دور لجان المراجعة في تخفيض الاستحقاقات الاختيارية - دراسة تطبيقية على قطاع الصناعات الكيماوية في مصر"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، العدد (٢٤)، المجلد (٣)، ٢٠١٠، ص ص ٥٥ - ٨٨.

٢١ - رشا حمادة، "قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية - دراسة ميدانية في بورصة عمان" - المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد (١٠)، العدد (٤)، ٢٠١٤، ص ص ٦٧٤ - ٦٩٥.

٢٢ - توفيق حسن عبدالجليل، محمد أبو نصار، "العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية"، مجلة دراسات في العلوم الإدارية، المجلد (٤١)، العدد (٢)، ٢٠١٤، ص ص ٣٢٦ - ٣٤٠.

23 - J. Bellovary et al., "Earnings Quality: It's Time to Measure and Report", The CPA Journal, Nov. 2005, <http://www.nysscapa.org/cpaiournal>.

24 - D. Marcikatyte, "Financing Decisions and Discretionary Accruals: Managerial Manipulation or Managerial Over Optimism", Chicago: [http://www.fma.org/chicago/papers/financing decision and DCAOII305, pdf](http://www.fma.org/chicago/papers/financing%20decision%20and%20DCAOII305.pdf).

25 - Y. Wang et al., "Auditing Quality and Accounting Information Transparency - Evidence from Listed Companies in China", Accounting Quality, Vol. (45), 2007, pp: 261-289.

26 - Y. S. Bachtiar, op. cit.

27 - Francis et al., op. cit.

- 28 – G. Gong et al., "The Association Between Management Earnings Forecast Errors and Accruals", The Accounting Review, Vol. (84), No. (2), 2009, pp: 497-530.
- 29 – W. D. Jun, "What are Affecting Earnings Quality: A Summarization", Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol. (5), No. (5), 2009, pp: 53-58.
- 30 – S. Heitzman et al., "The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure, Incentives on Firms' Disclosure Decisions", Journal of Accounting and Economics, Vol. (49), 2010, pp:109-132.
- 31 – I. Adelop, "Voluntary Disclosure Practices Amongst Listed Companies in Nigeria", Advances in Accounting, in Incorporating Advances in International Accounting, Vol. (27), 2011, pp:338-345.
- 32 – M. Khan, "A Simple Model Relating Accruals to Risk, and Its Implications for the Accrual Anomaly", Journal of Business Finance & Accounting, Vol. (39), No. (1,2), pp: 35-59.
- 33 – N. Bhattacharya et al., op. cit.
- 34 – D. Cormier et al., "The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment Some Canadian Evidence", Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, No. (22), 2013, pp: 26-38.
- 35 – S. R. Foerster et al., "The Effect of Voluntary Disclosure on Firm Risk and Firm Value: Evidence from management Earnings Forecasts", Financial Accounting Journal, CAA Annual Conference 2013, January 14, Available SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2199587> or <http://dx.doi.org/10.2139>.
- 36 – K. E. Robert and D. J. Petter, "Costs and Benefits of Business Information Disclosure", Accounting Horizons, Vol. 8 (4), 1994.

- 37 – F. Y. Liang, **Chinese Listed Companies, Voluntary Disclosure & Regulation**", Beijing : Economy & Management Publishing House, 2011.
- 38 - J. Guthrie et al., "The Voluntary Reporting of Intellectual Capital : Comparing Evidence from Hong Kong and Australia", Journal of Intellectual Capital, Vol. 7(2), 2006, pp: 254-271.
- 39 – S. Ross, "The Determination of Financial Structure : The Incentive – Signalling Approach", Bell Journal of Economics, 1977, pp: 25-27.
- 40 – J. GUTHRIE et al., "Using Content Analysis as A research Method to Inquire into Intellectual Capital Reporting", Journal of Intellectual Capital, 2004, pp: 284-291.
- 41 – R. LAMBERT, "Contracting Theory and Accounting", Journal of Accounting and Economics, 2001, pp: 32-34.
- 42 – Francis et al., op. cit.
- 43 – S. Singhvi and B. Besai, "An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure", The Accounting Review, January, 1971, pp: 129-138.
- 44 – K. Samaha and K. Dahawy, "Factors Influencing Corporate Disclosure Transparency In the Active Share Trading Firms: An Emerging Study", Research in Accounting in Emerging Economics, Vol. (10), 2010, pp: 87-118.
- 45 – M. Soliman, Firm Characteristics and the Extent of Voluntary Disclosure: The Case of Egypt", Research Journal of Finance and Accounting, Vol. (4), 2013, pp: 17-31.
- 46 – M. Eisayed and Z. Hoque, "Perceived International Environmental Factors and Corporate Voluntary Disclosure Practices: An Empirical Study", The British Accounting Review, Vol. (42), No. (1), 2010, pp: 17-35.
- 47 – R. G. Sloan, op. cit.

- 48 – J. A. Ohlson, "Accruals: An Overview", China Journal of Accounting Research, Vol. (71), pp: 65-80.
- 49 – D. Cormier and M. Ledoux, op. cit.
- ٥٠ – مدثر طه أبو الخير، "تقدير مدى تدخل الإدارة في تقدير الأرباح السنوية المنشورة من خلال مرونة تطبيق أساس الاستحقاق المحاسبي"- المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد (٢١)، ١٩٩٧، ص ص ٦٠-٦٣.
- 51 – A. M. Iqbal et al., "Earnings Management and Privatisations: Evidence from Pakistan", Pakistan Development Review, Vol. (54), No. (2), 2015, pp: 79-96.
- 52 – R. M. Healy, "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions", Journal of Accounting and Economics, Vol. (7), No. (1-3), 1985.
- 53 – D. Cormier and M. Ledoux, op. cit.
- 54 – R. G. Sloan, "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?", The Accounting Review, Vol. (71), No. (3), 1996, pp: 289-315.
- ٥٥ – ممدوح صادق محمد الرشيدى، "الدور الإعلامى للاستحقاقات المحاسبية: دراسة تحليلية من منظور المستثمر"، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، المجلد (٢٧)، العدد (١)، ص ص ٦٩-١.
- 56 – A. M. Alattar et al., "The Effects of Contextual Factors on Disaggregated Earnings in Explaining Divident Changes in Jordanian Firms", International Journal of Commerce & Management, Vol. (25), No. (2), 2015, pp: 218-239.
- 57 – L. C. Doukakis and G. A. Papanastasopoulos, "The Accrual Anomaly in the UK. Stock Market: Implications of Growth and Accounting Distortions", Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol. (32), 2014, pp: 256-270.
- 58 – R. G. Sloan, op. cit.

- 59 – J. J. Jones, "Earnings Management During Import Relief Investigations", Journal of Accounting Research, Vol. 29(2), 1991, pp: 193-228.
- 60 – S. H. Teoh et al., "Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings", Journal of Financial Economics, Vol. 50(1), 1998, pp: 63-99.
- 61 – R. Scott et al., "Information in Accruals About Earnings Persistence and Future Stock Returns", Paper Presented at the AAANZ 2002 Annual Meeting, 2001.
- 62 – S. Balsam et al., "Auditor Industry Specialization and Earnings Quality Auditing", Journal of Practice & Theory, Vol. 22 (2), 2003, pp: 71-97.
- 63 – P. M. Dechow et al., "Detecting Earnings Management", The Accounting Review, Vol. 70(2), 1995, pp: 193-225.
- 64 – S. H. Teoh et al., op. cit.
- 65 – R. Kasznik, "On the Association Between Voluntary Disclosure and Earnings Management", Journal of Accounting Research, Vol. 37(1), 1999, pp: 57-81.
- 66 – D. F. Larcker and S. A Richardson, "Fees Paid to Audit Firms, Accrual Choices, and Corporate Governance", Journal of Accounting Research, Vol. 42(3), 2004, pp: 625-656.
- 67 – S. P. Kothari et al., "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", Journal of Accounting and Economics, Vol. 39(1), 2005, pp: 163-197.
- 68 – J. Y. Wang et al., "Information Asymmetry and Performance Tilting in Hospital : A National Empirical Study", Health Econ, Vol. (20), 2011.

٦٩ – كمال الدين الدهراوي، "دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال"، مجلة كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الأول، ١٩٩٤ .

- 70 – The Institute of Chartered Accountants in England & Wales  
Information for Better Markets, Developments in New Reporting  
Models, December, 2009, pp: 2-5.
- 71 – J. Bertomeu & E. Cheynel, "Toward A positive Theory of Disclosure  
Regulation: In Search of Institutional Foundations", The Accounting  
Review, Vol. (88), No. (3), May, 2013, pp: 789-824.
- 72 – C. Leuz and S. Catherine, "Disclosure and the Cost of Capital:  
Evidence from Firms' Response to the Enron Stock", Available at  
SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1319646>.
- ٧٣ – للتفصيل راجع ما يلي :
- ياسر أحمد السيد محمد، "إطار مقترح للإفصاح المحاسبي للحد من ظاهرة عدم  
تماثل المعلومات – دراسة نظرية ميدانية"، رسالة دكتوراه غير منشورة بكلية  
التجارة جامعة طنطا، ٢٠٠٨.
- السيد إبراهيم عبيد، "دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل  
المعلومات في سوق رأس المال، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية  
التجارة جامعة القاهرة، العدد (٧٠)، ٢٠٠٨.
- 74 – C. Callahan et al., "Accounting Information and Bid-Ask Spread",  
Accounting Horizons, Vol. 11, 1997, pp: 50-60.
- 75 – G. Sadka, "Understanding Stock Price Volatility: The Role of  
Earnings", Journal of Accounting Research, Vol. 45, 2007,  
pp: 199 – 220.
- 76 – D. Cormier et al., op. cit.
- 77 – G. K. Meek et al., op. cit.
- 78 – C. Botosan, "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital",  
The Accounting Review, Vol. (72), 1997, pp: 323-349.
- 79 – C. K. Chau and S. J. Gray, "Ownership Structure and Corporate  
Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore", The  
International Journal of Accounting, Vol. (37), pp: 247-265.

ملحق البحث  
قائمة بعناصر النموذج المقترح للإفصاح الاختياري

المعلومات	المجموعة
١ - العائد على الأصول أو المعلومات الهامة لحسابه (صافى الدخل، معدل الضريبة، مصروف الفائدة، وإجمالي الأصول). ٢ - هامش صافى الربح أو المعلومات الهامة لحسابه (صافى الدخل، مصروف الفائدة، والمبيعات). ٣ - معدل دوران الأصول أو المعلومات الهامة لحسابه (المبيعات وإجمالي الأصول). ٤ - العائد على حقوق الملكية أو المعلومات الهامة لحسابه (صافى الدخل وإجمالي حقوق الملكية). ٥ - عدد الفترات ربع السنوية التى تفصح فيها الشركة عن المبيعات و صافى الدخل. ٦ - اتجاهات الصناعة. ٧ - استراتيجية الشركة .	المجموعة الأولى المعلومات المالية
٨ - عدد العاملين . ٩ - متوسط أجر العامل. ١٠ - النسبة المئوية لمبيعات المنتجات فى السنوات السابقة (٣-٥ سنوات) . ١١ - حصة الشركة من السوق. ١٢ - الوحدات المباعة (أو أى مقياس آخر للمخرجات مثل الاندماج). ١٣ - سعر بيع الوحدة. ١٤ - نمو الوحدات المباعة (أو أى مقياس آخر لنمو المخرجات مثل الإنتاج). ١٥ - نمو الاستثمار (خطط التوسع، عدد المخرجات وغيرها).	المجموعة الثانية المعلومات غير المالية



تابع قائمة بعناصر النموذج المقترح للإفصاح الاختياري

المعلومات	المجموعة
١٦ - التدفق النقدي الحر. ١٧ - الربح الإقتصادي ومقياس نوع الدخل المتبقى. ١٨ - تكلفة رأس المال. <b>(Wacc, hurdle rate, EVA, Targt rate)</b>	المجموعة الثالثة المبادئ والمحاسبية المقبولة قبولاً عاماً
١٩ - حصة الشركة المتوقعة من السوق. ٢٠ - التدفق النقدي المتوقع. ٢١ - الاتفاقات الرأسمالية، نفقات البحوث والتطوير، أو الاستثمار العام المتوقع . ٢٢ - الربح المتوقع . ٢٣ - المبيعات المتوقعة . ٢٤ - مخرجات أخرى متوقعة. ٢٥ - توقعات الصناعة (من أي نوع). ٢٦ - الافتراضات التي بنيت عليها التنبؤات .	المجموعة الرابعة التنبؤات المستقبلية