

أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على منفعة المعلومات المحاسبية المقدمة لأصحاب المصالح (دراسة تحليلية)

أ/ تامر محمود محمد صالح

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

Abstract

Criticisms directed to the traditional model of financial reports which are mainly based on the financial statements led topay attention to descriptive board of director report to complement and explaining what was in the financial statements, in order to help the stakeholders evaluating the financial and operational performance more accurately. The purpose of this paper is to study and analysis the potential positive returns of the information contained in the report of the board of directors for each entity and users of financial reports.

(Keywords: Management commentary, Investment Decision, Voluntary disclosure).

ملخص البحث^١

أدت الانتقادات الموجهة إلى النموذج التقليدي للتقارير المالية المعتمد أساساً على القوائم المالية إلى الإهتمام بالإفصاح الوصفي عبر تقرير مجلس الإدارة ليكون مكملاً ومفسراً لما جاء بالقوائم المالية، لمساعدة أصحاب المصالح في تقييم الأداء المالي والتشغيلي للمنشأة بصورة أكثر دقة. ويهدف البحث الحالي إلى دراسة وتحليل المردود الإيجابي المحتمل للمعلومات الواردة في تقرير مجلس الإدارة لكل من المنشأة ومستخدمي التقارير المالية.

(الكلمات الدالة: تقرير مجلس الإدارة، القرار

الاستثماري، الإفصاح الإختياري).

^١ البحث مشتق من رسالة دكتوراه في المحاسبة بعنوان " أثر المحددات التنظيمية والسوقية على الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة، ودور ذلك الإفصاح في زيادة نفعية المعلومات المحاسبية - مع دراسة تطبيقية على الشركات المصرية ". تحت إشراف: الأستاذ الدكتور/ كمال خليفة أبو زيد ، والأستاذ الدكتور/ محمد عبد الحميد طاحون.

١- الإطار العام للبحث

١/١- مقدمة البحث

يشير معيار المحاسبة الدولي رقم (IAS1) بعنوان "عرض القوائم المالية" إلى أن الهدف الرئيسي من عملية إعداد القوائم المالية هو تقديم معلومات عن المركز المالي للمنشأة، ونتيجة عملياتها، وتدفقاتها النقدية إلى مستخدمي تلك القوائم، وذلك لمساعدتهم في إتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة. ولتحقيق الهدف السابق، تلبى القوائم المالية الاحتياجات المشتركة لمعظم المستخدمين، إلا أنها لا تقدم جميع المعلومات التي يحتاج إليها متخذي القرارات. ويرجع ذلك إلى أنها توضح إلى حد كبير التأثيرات المالية للأحداث التاريخية، ولا تقدم أي مقاييس غير مالية أو مناقشة للتوقعات والخطط المستقبلية (IASB, 2015).

ونظراً لأن الإفصاح المالي والتاريخي في صلب القوائم والتقارير المالية وابطاحتها المتممة ربما يكون غير كافٍ لمساعدة متخذي القرارات (من مستثمرين ومحللين ماليين وغيرهم ...) على تقييم الأداء المالي والتشغيلي، أو التنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة، فإنه تظهر أهمية الإفصاح من خلال تقرير مجلس الإدارة كإفصاح إضافي للقوائم المالية في صورة يغلب عليها الطابع الوصفي^١ ليكون مكملاً ومفسراً لما جاء في القوائم المالية بما يعود بالنفع على أصحاب المصالح^٢ في المنشأة.

^١ يطلق على الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة مصطلح الإفصاح الوصفي من باب الحكم على طبيعة غالبية المعلومات الواردة فيه، رغن أنه قد يتضمن أيضاً معلومات كمية ورسومات بيانية.

^٢ وفقاً لدليل تطبيق القواعد التنفيذية لحكومة الشركات المصرية والصادر عن وزارة الاستثمار في عام ٢٠١٣، يعرف أصحاب المصالح "على أنهم كل من لهم مصلحة مرتبطة بالمنشأة ويحميها القانون، ويحق لهم الحصول على تعويض

ويمكن إستخدام المعلومات المفصح عنها في تقرير مجلس الإدارة بواسطة العديد من الأطراف والجهات والتي من أهمهم: المتعاملون في السوق لتحديد ما إذا كان لدى الإدارة دافع لعمل تقييم ذاتي لأدائها الماضي والمتوقع في المستقبل، والإدارة لتصحيح التحريف المحتمل في المعلومات المحاسبية والذي قد ينتج من المفاوضات بين أطراف عقود المدينة الحالية والمستقبلية. كما يتم استخدامها بواسطة مجلس الإدارة في تحديد مكافآت وحوافز المديرين، بالإضافة إلى استخدامها بواسطة سوق عمل المديرين لتقييم جودة أداء الإدارة، وبواسطة نقابات العمال لتقييم عقود الأجور، وأيضاً بواسطة المتعاملين في سوق رأس المال لتحديد أسعار الأسهم وتحديد تكلفة رأس المال (Kothari et al., 2009a). ويتناول البحث الحالي أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على النتائج الاقتصادية للمنشأة وقرارات بعض أصحاب المصالح.

٢/١- مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في عدم وجود إتفاق بين الباحثين حول أهمية الدور الذي قد يلعبه الإفصاح عبر تقرير مجلس الإدارة في تحسين المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية للعديد من الأسباب لعل أهمها (Brown and Tucker, 2011; Davis and Tama-sweet, 2012; Muslu et al., 2014):

أولاً: قد يعتمد المستثمرون والمحللون الماليون على المعلومات المفصح عنها في تقرير مجلس الإدارة

في حالة انتهاك حقوقهم، وكذلك لهم حق الحصول على المعلومات المتصلة بمصالحهم (مثل المستثمرين والموظفين والعلاء والموردين والموزعين والدائنين).

يعتبر من الموضوعات الجدلانية التي تحتاج إلى مزيد من الإثراء العلمي، وبصفة خاصة بعد صدور بيان الممارسة الدولي (IASB, 2010) والذي يعامل تعليقات ومناقشات الإدارة على أنها جزء مكمل للقوائم المالية يساعد على توفير معلومات تستوفي الخصائص النوعية الواردة بالإطار المفاهيمي للتقارير المالية.

وبناء على ما تقدم، تتلخص مشكلة هذا البحث في محاولة الإجابة على التساؤل التالي:

- ما هو أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على القيمة الاقتصادية للمنشأة، ومن ثم منفعة المعلومات المحاسبية، وأحكام وقرارات مستخدمي التقارير المالية؟

٣/١ - هدف البحث

يتمثل الهدف العام للبحث في اختبار أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على القيمة الاقتصادية للمنشأة وأحكام وقرارات مستخدمي التقارير المالية. ويتفرع عن هذا الهدف العام عدة أهداف فرعية هي: (١) تحديد أنواع المعلومات الواردة بالتقارير المالية. (٢) تحديد مجالات الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة للمنشآت المصرية. (٣) توصيف مداخل قياس وتحليل المحتوى المعلوماتي للإفصاح في تقرير مجلس الإدارة.

٤/١ - أهمية البحث

يكتسب البحث في مجال الإفصاح عبر تقرير مجلس الإدارة في البيئة المصرية أهمية خاصة بعد ظهور العديد من الدراسات (e.g., Ismail et al., 2010) التي توصلت إلى انخفاض مستوى الإفصاح الإلزامي في التقارير المالية للمنشآت المصرية المقيدة بالبورصة، مع عدم

بصورة أقل من اعتمادهم على التقارير المالية السنوية. ويرجع ذلك إلى أنه يتم مراجعة المعلومات المفصوح عنها في تقرير مجلس الإدارة من حيث فقط مدى إتساقها مع الأجزاء الأخرى بالتقرير السنوي، وبالتالي يكون دور المراجعين محدوداً في التحقق من مدى صحة هذه المعلومات.

ثانياً: يتاح للإدارة عدة وسائل للإفصاح الوصفي بغرض التواصل مع المستثمرين مثل تقرير مجلس الإدارة، والخطاب الموجه إلى حملة الأسهم، ونشرات الإعلان عن الأرباح. وتختلف الأهمية النسبية لكل مصدر من وسائل الإفصاح على حسب المتطلبات التنظيمية والقانونية لكل دولة، ودرجة الوعي بأهمية هذه المصادر للإفصاح لدى كل من المعدين والمستخدمين لها، والإمكانات والموارد الاقتصادية المتاحة للمنشأة. وبالتالي فإن الإدعاء بأفضلية أي مصدر من المصادر السابقة مازال من الأمور التي تخضع للبحث والمناقشة.

ثالثاً: محدودة الدراسات (e.g., Lee et al., 2013; Mayew et al., 2015) التي إختبرت الدور الإيجابي الذي قد يلعبه الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة في زيادة نفعية المعلومات المحاسبية المقدمة لمستخدمي التقارير المالية السنوية، ومدى إستيفاء المعلومات المعروضة في تقرير مجلس الإدارة للخصائص النوعية للمعلومات التي يتطلبها المستثمرون والواردة في الأطر المفاهيمية للمعايير المحاسبية. وبالإضافة إلى ما سبق، فقد تمت غالبية هذه الدراسات في بيئات ذات محددات مؤسسية وتنظيمية متفاوتة.

وكتيجة للأسباب السابقة، فإن البحث المحاسبي في محددات ونتائج الإفصاح عبر تقرير مجلس الإدارة

وجود إلزام كامل من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية للمنشآت التي لم تستكمل متطلبات الإفصاح وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية. وبالتالي تظهر أهمية الإفصاح الوصفي عبر تقرير مجلس الإدارة كوسيلة للتواصل مع مستخدمي التقارير المالية لمساعدتهم على فهم الأداء المالي والتشغيلي للمنشأة، وأسباب التغيير فيهما، وأثر هذا التغيير على التدفقات النقدية المستقبلية، مما يؤدي إلى تخفيض كل من عدم التماثل في المعلومات ومشاكل الوكالة بين المستثمرين وإدارة المنشأة.

المالية، وخبراء الصناعة) إلا بقدر ما تستلزمه المعالجة العلمية لمشكلة البحث.

٧/١ - خطة البحث

تحقيقاً لأهداف البحث، وفي إطار حدوده، سيتم تناول ما تبقى من البحث على النحو التالي:

- ٢- أهداف وأهمية وأنواع التقارير المالية.
- ٣- أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على منفعة المعلومات المحاسبية.
- ٤- مداخل قياس وتحليل المحتوى المعلوماتي للإفصاح الوصفي.

٥- الخلاصة والنتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٢- أهداف وأهمية وأنواع التقارير المالية

سيتناول الباحث في هذه الجزئية القوائم والتقارير المالية من خلال استعراض كل من؛ أهداف وأهمية التقارير المالية، وأنواع المعلومات الواردة بالتقارير المالية.

١/٢- أهداف وأهمية التقارير المالية

حدد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) في بيان مفاهيم المحاسبة المالية رقم (١) لسنة ١٩٧٨ الأهداف الرئيسية للقوائم^٣ والتقارير المالية^٤ في منشآت الأعمال، حيث

^٣ وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (١) بعنوان "عرض القوائم المالية" والمعدل عام ٢٠١٥ (والمقابل لمعيار المحاسبة الدولي رقم IAS ١) فإن المجموعة الكاملة من القوائم المالية تشمل على المكونات التالية (أ) قائمة المركز المالي في نهاية الفترة. (ب) قائمة الدخل عن الفترة (الأرباح أو الخسائر). (ج) قائمة الدخل الشامل عن الفترة (د) قائمة التغيرات في حقوق الملكية عن الفترة (هـ) قائمة التدفقات النقدية عن الفترة. (و) الإيضاحات المتممة بما تشمله من ملخص بأهم السياسات المحاسبية وأية معلومات إيضاحية أخرى. (ز) قائمة المركز المالي في بداية أو لفترة مقارنة معروضة عندما تطبق المنشأة سياسة محاسبية بأثر رجعي أو

٥/١- منهجية البحث

لتحقيق أهداف هذا البحث سوف يعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي، حيث يتناسب هذا المنهج مع استعراض وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت أهمية وأنواع التقارير المالية، ومداخل قياس وتحليل المحتوى المعلوماتي للإفصاح الوصفي، والمردود الإيجابي المحتمل للإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على كل من المنشأة وأصحاب المصالح فيها، ومن ثم التوصل إلى بعض النتائج والتوصيات الهامة في هذا الصدد.

٦/١ - حدود البحث

يقتصر هذا البحث على تناول نتائج الإفصاح المحاسبى عبر تقرير مجلس الإدارة، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث الإفصاح المالي عبر القوائم المالية الإلزامية. ولن يتعرض الباحث لمصادر الإفصاح الإضافي الأخرى مثل نشرات الأعمال Press Releases، والإفصاح عبر الإنترنت، والتقارير المالية التي يعدها وسطاء المعلومات (مثل المحللين الماليين، وسماسرة الأوراق

وضوحاً وحدائث وإكتمالاً بما يدعم القابلية للفهم والثقة فيما تحتويه هذه التقارير من معلومات. وقد أشار الإطار السابق إلى أن أهداف التقارير المالية تتمثل في تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمتوقعين والدائنين والمستخدمين الآخرين، بحيث تساعدهم على؛ إتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة بتقديم الموارد للمنشأة، وتقدير مقدار وتوقيت وعدم التأكد المتعلق بالتدفقات النقدية للمنشأة، وتحديد الموارد الاقتصادية المتاحة للمنشأة وما عليها من التزامات، وتقدير قيمة المشأة، وتحديد مدى وفاء الإدارة بمسئولياتها نحو استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة المنشأة بكفاءة وفعالية (IASB, 2015: Conceptual Framework for Financial Reporting, Exposure Draft).

وتعتبر التقارير المالية السنوية مصدراً أساسياً للإفصاح العام عن المعلومات المالية المتعلقة بالمنشأة رغم وجود مصادر أخرى للإفصاح (نشرات الأعمال، تنبؤات المحللين الماليين، تقارير الخبراء وسماسة الأوراق المالية) قد تتضمن معلومات إضافية هامة، بل وتعتبر التقارير المالية السنوية المصدر الرسمي الوحيد للمعلومات في العديد من الدول النامية التي ينخفض بها مستوى الإفصاح الإختياري. وتتميز التقارير السنوية بأنه يتم إعدادها

يجب أن توفر التقارير المالية المعلومات المفيدة في إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية، وكذلك المساعدة في تقدير توقيت ومقدار التدفقات النقدية المستقبلية. كما تضمن البيان الإشارة إلى أن تحقيق الأهداف السابقة لا يقتصر على توصيل المعلومات بواسطة القوائم المالية الكمية فقط، بل يتضمن أيضاً كل أشكال التقرير المالي سواء كان في صورة كمية أو وصفية (نصية).

ولتحسين الشفافية والقابلية للمقارنة في التقارير المالية على المستوى العالمي، اشترك مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) في عام ٢٠١٠ مع مجلس معايير المحاسبة المالية بالولايات المتحدة الأمريكية (FASB) في تعديل الإطار المفاهيمي^٥ للمحاسبة والتقارير المالية ليصبح أكثر

تقوم بتعديل بنود في قوائمها المالية بأثر رجعي، أو عندما تقوم "بتسويات إعادة تويب" لبنود في قوائمها المالية. ظهر خلاف قديم بين الباحثين وواضعي المعايير المحاسبية^٤ حول ما إذا كان مفهوم القوائم المالية Financial Statements مرادفاً لمفهوم التقارير المالية Financial Reporting أم يوجد إختلاف بينهما؟ وإستقر الرأي في غالبية البحوث المحاسبية الحديثة والإصدارات المهنية ذات الصلة على أن **التقارير المالية** مفهوم واسع يشمل المجموعة الكاملة للقوائم المالية (المشار إليها في الملاحظة الهامشية السابقة)، كما يشمل المصادر الأخرى للإفصاح الإضافي خارج القوائم المالية مثل؛ تقرير مجلس الإدارة، تقارير المسؤولية الإجتماعية، ونشرات الأعمال، والتنبؤات المالية والخطط والتوقعات المستقبلية، والتقارير المقدمة لبورصة الأوراق المالية. وعلى وجه التحديد، فإن **القوائم المالية** تهدف إلى تقديم معلومات عن الأثار المالية للمعاملات والأحداث الاقتصادية بالمنشأة في نهاية فترة زمنية معينة، وهي تمثل أحد آليات التقرير المالي الذي قد يشمل معلومات مالية أو غير مالية (IFRS, Conceptual Framework for Financial Reporting, Exposure Draft, 2015).

^٥ يساعد وجود إطار مفاهيمي للمحاسبة المالية على حماية حقوق أصحاب المصالح في المنشأة. ولتحقيق هذا الهدف يتعين وجود معايير محاسبية تحدد الطرق التي يجب إتباعها لقياس العمليات والأحداث والظروف التي تؤثر على المركز المالي للمنشأة الهادفة لتحقيق الربح ونتائج أعمالها، وتوصيل هذه المعلومات الملائمة التي يمكن الاعتماد عليها إلى المستفيدين منها. أي أن المعايير المحاسبية تحدد الأسس والطرق السليمة للقياس والعرض والإفصاح عن عناصر

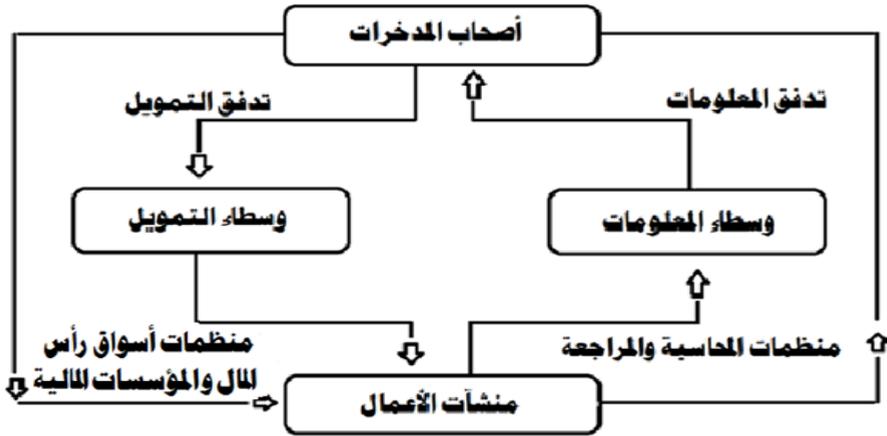
التقارير المالية وتأثير العمليات والأحداث والظروف على مركزها المالي ونتائج أعمالها. ولكي تحقق معايير المحاسبة الغرض منها، فإنه يجب أن يتم إعدادها في ضوء إطار مفاهيمي (فكري) واضح ومتكامل يربط بين الأهداف التي يراد تحقيقها والمفاهيم والمبادئ التي تعد على أساسها معايير المحاسبة بما يحقق هذه الأهداف. ويعتبر هذا الإطار المفاهيمي بمثابة نظام متكامل من الأهداف والمفاهيم يمكن من تحقيق الاتساق بين المعايير، وهو يحدد طبيعة ووظيفة وحدود المحاسبة والتقارير المالية (هيئة المحاسبة والمراجعة لدول الخليج، الإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية، ٢٠٠٢).

والنمو الإقتصادي للدولة. ويحتاج المستثمرون لمعلومات ناعمة ومفيدة لأغراض إتخاذ قرارات الإستثمار (طاحون، ٢٠٠١). ويمكن توصيل المعلومات إلى المستثمرين (أصحاب المدخرات) بصورة مباشرة عن طريق التقارير المالية أو بصورة غير مباشرة عن طريق وسطاء المعلومات (كالمحللين الماليين) أو وسطاء التمويل (كالبانوك) كما يتضح من الشكل رقم (١).

بصورة منتظمة وتكون متاحة لجمهور المستخدمين (Catusus, 2008; Chau and Gray, 2010).

ويعتبر المستثمرون عنصراً هاماً في أسواق المال الراسخة، فهم الذين يقدمون رأس المال للمنشآت الجديدة ولتوسيع نشاط المنشآت القائمة بما يسمح بنمو وازدهار حجم أعمالها، وإيجاد فرص توظيف جديدة، والمساهمة في تحقيق الإستقرار

شكل رقم (١): تدفقات التمويل والمعلومات في إقتصاديات أسواق المال



المصدر: (Healy and Palepu, 2001)

المحاسبي لا سيما في مجال المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية وإنعكاس ذلك على كفاءة السوق^٦.

٢/٢ - أنواع المعلومات بالتقارير المالية

تتضمن التقارير المالية السنوية عادة نوعين من المعلومات هما: المعلومات الكمية والمعلومات الوصفية. ويستعرض الباحث أدناه مفهوم وأهمية كل نوع من المعلومات السابقة، ودورها في إثراء البحث

تتركز فرضية السوق الكفاء **The Efficient Market Hypothesis** على أساس إفتراض وجود سوق تنافسي للأوراق المالية. وهو ذلك السوق الذي تتحرك فيه أسعار الأوراق المالية بحرية وبطريقة تصل إلي التوازن حينما يتساوى الطلب مع العرض لكل نوع من أنواع الأوراق المالية. وإذا أتاحت معلومات ملائمة جديدة عن أحد أنواع الأوراق المالية فمن المرجح أنها

١/٢/٢ - المعلومات الكمية

يقصد بالمعلومات الكمية المعلومات المفصَح عنها في صورة رقمية (أو عددية) سواء في صلب القوائم المالية، أو في أي جزء آخر من التقارير المالية. وقد ظهر في الأدب المحاسبي العديد من الدراسات السابقة التي حاولت إختبار المحتوى المعلوماتي للإفصاح الكمي في القوائم المالية وأثره على أداء المنشأة الحالي والمستقبلي وقرارات المتعاملين بأسواق رأس المال.

وتشير دراسة (Kothari, 2001) إلى أن البحث المحاسبي في مجال العلاقة بين المعلومات المالية الكمية وسوق المال يأخذ في الغالب أحد شكلين هما: دراسات الارتباط (Association studies) ودراسات الحدث (Event studies). ويصفة عامة، فإن دراسات السوق تستهدف إختبار مدى وسرعة إنعكاس المعلومات المحاسبية في عوائد الأوراق المالية خلال فترة زمنية معينة (قصيرة

تغير توقعات المستثمرين، حيث يتغير السعر النسبي حتى يتم الوصول إلى توازن جديد. ويوجد ثلاثة أشكال لفرضية السوق الكفاء هي: الشكل الضعيف لفرضية السوق الكفاء (The weak form): ووفقاً لهذا الشكل فإن أسعار الأوراق المالية تعكس بدرجة كاملة المعلومات التي يتضمنها التطور التاريخي للأسعار. والشكل شبه القوي لفرضية السوق الكفاء (The semi strong form): وفي ظل هذا الشكل تعكس أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات العامة المتاحة. والشكل القوي لفرضية السوق الكفاء (The strong form): وفي هذا الشكل تعكس أسعار الأوراق المالية بصورة كاملة جميع المعلومات المتاحة سواء كانت معلومات عامة أو معلومات خاصة (المتاحة للأفراد الداخليين بالمنشأة). وقد أيدت العديد من الدراسات التي أجريت في بيئات الدول المتقدمة الشكلان الضعيف وشبه القوي لفرضية السوق الكفاء، في حين أن الشكل القوي لفرضية السوق الكفاء مازال محل جدل بين الباحثين (أبو زيد، ١٩٩٠).

أو طويلة). ففي ظل دراسات الارتباط يختبر الباحث الارتباط الموجب بين مقاييس الأداء المحاسبي (مثل الأرباح أو التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية) وعوائد الأسهم، وكلاهما مفاص على مدار فترات زمنية متوسطة أو طويلة نسبياً. وتشير نتائج معظم دراسات الارتباط إلى أنه لا يوجد ارتباط معنوي بين المعلومات المحاسبية والتغيرات في أسعار الأوراق المالية على مدار الفترات الزمنية الطويلة.

وفي المقابل، فإنه في ظل دراسات الحدث، فإن الباحث يفسر ما إذا كان الحدث المحاسبي (مثل الإعلان عن الأرباح) ينقل معلومات جديدة للمشاركين في السوق والتي تنعكس في تغير أو تقلب أسعار الأوراق المالية، أو حجم التعاملات في الأسهم خلال فترة زمنية قصيرة حول الحدث. وإذا حدث تغير في الأسعار حول تاريخ الحدث، فالنتيجة هي أن الحدث المحاسبي يتضمن معلومات جديدة عن حجم وتوقيت وعدم التأكد الخاص بالتدفقات النقدية المستقبلية والتي أدت إلى تعديل التوقعات السابقة للسوق. وقد توصل العديد من الدراسات في هذا المجال (الدراوي، ١٩٩٤؛ Ball and Shiv- akumar, 2008; Darjezi et al., 2015) إلى وجود محتوى معلوماتي للإعلان عن الأرباح المحاسبية، وأنه توجد علاقة ارتباط موجبة معنوية بين إشارة العائد غير العادي للسهم حول تاريخ الإعلان عن الأرباح وإشارة التغير في الأرباح عن العام السابق.

ويرى الباحث أن الدراسات المحاسبية في مجال أسواق رأس المال تعتمد على فكرة أن المعلومات الكمية المفصَح عنها في التقارير المالية لها محتوى معلوماتي مفيد في عملية إتخاذ القرارات

هذا النوع من الإفصاح (Chatterjee et al., 2011). وتشير المسودة المقترحة لبيان الممارسة الدولي بشأن تعليقات الإدارة إلى أن المعلومات الوصفية تعتبر فرصة هامة للمديرين للتواصل المباشر مع مستخدمي التقارير المالية. وكلما كانت هذه المعلومات قابلة للقراءة والفهم من قبل المستخدمين كلما إزدادت أهميتها كمصدر للمعلومات (IASB, 2010).

ويعتبر المديرون هم أكثر الناس دراية بأمر المنشأة التي يعملون بها، وبالتالي يكون لديهم القدرة على تحديد أفضل وسيلة لنقل المعلومات الصحيحة عن أداء المنشأة. وتوجد ثلاثة مستندات وصفية يتم إعدادها وإصدارها بواسطة إدارة المنشأة وهي: خطاب رئيس مجلس الإدارة الموجه إلى حملة الأسهم (President Letter to Shareholders)، ونشرات الإعلان عن الأرباح^٧ (Earnings Announcement)، وتقارير مجلس الإدارة (Management Commentary). وقد تظهر المعلومات الوصفية في أجزاء أخرى داخل أو خارج التقارير المالية (مثل الإيضاحات المتممة للقوائم المالية، وتقارير المحللين الماليين)، إلا أن المصادر الثلاثة السابقة تعتبر هي الأساس في الإتصال الوصفي بين إدارة المنشأة ومستخدمي التقارير المالية (Elrod, 2009).

ويقوم رئيس مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي للمنشأة بكتابة خطاب يتم توجيهه إلى

الإقتصادية المتعلقة بالمنشأة. وقد أثرى الباحثون الفكر المحاسبي بالعديد من الدراسات التي أيدت نظرياً وتجريبياً المردود الإيجابي للمعلومات الكمية على مستخدميها. وتجدر الإشارة إلى أن الإفصاح الكمي هو أحد الوسائل التي تستخدمها الإدارة لتوصيل معلومات مفيدة لأصحاب المصالح في المشروع، حيث توجد وسائل إتصال أخرى يغلب عليها الطابع الوصفي وتعتمد عليها الإدارة في التواصل الفعال مع مستخدمي التقارير المالية.

٢/٢ - المعلومات الوصفية

تشتمل التقارير المالية على العديد من الأجزاء الوصفية التي تتضمن معلومات هامة لمتخذي القرارات من مستثمرين ومحللين ماليين. وقد كان تركيز الدراسات المحاسبية لفترة طويلة منصباً على إختبار وتحليل وتفسير محتوى المعلومات الكمية المفصح عنها في صلب القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها. وقد أدى إستنفاد الباحثين المحاسبين لمعظم محاولات التحسين الممكنة للإفصاح الكمي في القوائم المالية إلى تزايد الإهتمام بالأجزاء الوصفية في التقارير المالية من حيث محدداتها والقيود عليها ومحتواها المعلوماتي. وقد تزايد هذا الإهتمام بعد حدوث طفرة في أدوات البحث العلمي التي أصبحت تعتمد على البرامج الجاهزة Soft-ware في تحليل النصوص آلياً بدلاً من الأساليب اليدوية التقليدية المجهدة وغير الموضوعية.

وتتسم المعلومات المفصح عنها وصفيًا في التقارير المالية بالكثافة العالية التي قد تصل أحياناً إلى ضعف كمية المعلومات الكمية. وقد يكون ذلك بسبب عدم كفاية الإرشادات القانونية المنظمة لمثل

^٧ يعتبر كل من خطاب رئيس مجلس الإدارة الموجه إلى حملة الأسهم ونشرات الإعلان عن الأرباح من النماذج الرسمية الواجب على المنشآت المسجلة ببورصة الأوراق المالية إستيفانها وإرفاقها مع التقارير المالية السنوية في العديد من الدول (مثل الولايات المتحدة الأمريكية).

السيئ. وقد توصلت الدراسة إلى أن مجموعتي العينة يبرزان العوامل الإيجابية لأداء المنشأة الجيد، مع إظهار أنهما السبب في هذا النجاح. وفي المقابل، ترجع مجموعتنا العينة أسباب الأداء السيئ إلى عوامل خارجية مع الاتصال من مسئوليتيها عن هذا الفشل.

ويتفق (2016) Poole مع النتائج التي توصل إليها (2003) Clatworthy and Jones، فمن خلال تحليل محتوى الخطابات الموجهة إلى حملة الأسهم لإثنين من البنوك التجارية الأمريكية على مدار ثلاث سنوات (2008-2010)، توصل (2016) Poole إلى أنه في حالة تدهور أداء المنشأة في العام السابق فإن الإدارة ترسل إلى حملة الأسهم إشارات عن الإستراتيجيات المتوقعة تطبيقها لضمان النجاح المستقبلي، مع تهرب الإدارة من مسئولياتها عن هذا الفشل. وفي المقابل، عندما يكون أداء المنشأة السابق جيداً (بتحقيق أرباح) فإن الإدارة تعرض بوضوح الأهداف والإستراتيجيات المتبعة لتحقيق هذا النجاح، مع إسناد أسباب النجاح إلى ذاتها.

وقد تزايدت في السنوات الأخيرة البحوث المحاسبية التجريبية التي تستكشف مدى وجود معلومات مفيدة في خطاب رئيس مجلس الإدارة الموجه إلى حملة الأسهم. وعلى الرغم من تباين نتائج هذه الدراسات، إلا أن الغالبية منها أثبتت أن هذا الخطاب يتضمن محتوى معلوماتي إضافي يفيد المستثمرين والمحللين الماليين في تفسير العوائد الحالية للأسهم، والتنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة.

كما تناول الباحثون في نفس السياق نشرات **الإعلان عن الأرباح** كمصدر آخر للإفصاح الوصفي المكمل والمفسر للمعلومات الكمية الظاهرة

حملة الأسهم بحيث يسبق التقارير المالية السنوية التي تتضمن حقائق وتفاصيل أكثر عن السنة المالية الماضية. ويعتبر الخطاب الموجه إلى حملة الأسهم من الأجزاء الوصفية الهامة في التقارير المالية لأنه يمثل رسالة هامة من قائد المنشأة عن إستراتيجيات ورؤية المنشأة وأدائها التاريخي والنجاح المستقبلي المتوقع لها. ويؤثر التكامل بين المعلومات الواردة بالخطاب مع القوائم المالية السنوية بشكل فعال على قرارات المستثمرين والمحللين الماليين (Poole, 2016). وبالمقارنة مع تقرير مجلس الإدارة، فإن الإدارة غير ملزمة بعرض موضوعات أو تفاصيل معينة عند إعداد خطاب رئيس مجلس الإدارة، وبالتالي يتسع المجال أمام الإدارة في إختيار المعلومات المفيدة لمستخدمي التقارير المالية عند إعداد هذا الخطاب.

وقد استهدفت مجموعة من الدراسات (e.g., Clatworthy and Jones, 2003; Poole, 2016) إختيار المحتوى المعلوماتي للإفصاحات الوصفية في الخطاب الموجه من رئيس مجلس الإدارة إلى حملة الأسهم، وأثر أداء المنشأة ونتيجة أعمالها على اللهجة اللغوية المستخدمة في إعداد الخطاب، وإنعكاس كل ما سبق على قرارات مستخدمي التقارير المالية. فمن ناحية، تناولت دراسة (Clatworthy and Jones, 2003) تحليل محتوى الإفصاحات الوصفية لأعلى 50 منشأة وأقل 50 منشأة بريطانية مسجلة ببورصة الأوراق المالية ومرتببة حسب نسبة التغير في الأرباح قبل الضريبة. واعتمدت الدراسة على البرامج الجاهزة لتحليل النصوص آلياً لتحديد عدد مرات تكرار المفردات اللغوية التي قد تتضمن أخباراً سارة أو أخباراً سيئة كإشارة إلى الأداء الجيد أو الأداء

اللهجة اللغوية كألية للإفصاح الإختياري عن المعلومات الخاصة بالأداء المستقبلي المتوقع للمنشأة، وأن المتعاملين بالسوق يستحيون بصورة معنوية للهجة اللغوية غير المتوقعة في نشرات الإعلان عن الأرباح.

وفي الواقع، ظهر خلال العقدين الماضيين العديد من الدراسات المحاسبية (e.g., Henry, 2006; Davis et al., 2012; Huang et al., 2014) التي تناولت نشرات الإعلان عن الأرباح (سواء منفردة أو بالمقارنة مع تقرير مجلس الإدارة) بالفحص والتحليل لتحديد مدى كفاءة محتواها المعلوماتي (The Informational Efficiency) وأثر الدلالات اللفظية واللهجة اللغوية الواردة فيها على أسعار الأسهم. وعلى الرغم من تباين نتائج هذه الدراسات إلا أن معظمها يؤيد وجود مردود إيجابي للمعلومات المفصح عنها في نشرات الإعلان عن الأرباح على قرارات مستخدمي التقارير المالية. وفي الواقع العملي، لا توجد في كثير من الدول النامية (ومنها جمهورية مصر العربية) أي متطلبات مهنية أو قانونية بشأن التواصل مع المستثمرين عبر الخطاب الموجه إلى حملة الأسهم ونشرات الإعلان عن الأرباح (كمصدرين للإفصاح الوصفي)، ومن ثم يصعب التأصيل العلمي أو التطبيق العملي لهذين المصدرين في مثل هذه البيئات. وقد دفعت المبررات السابقة (وغيرها) الباحث إلى إختيار تقرير مجلس الإدارة ليكون موضوع الدراسة الحالية من حيث النتائج الإقتصادية المرتبطة بهذا النوع من الإفصاح الوصفي.

وقد أشار بيان الممارسة الدولي (IASB, Management Commentary: 2010) إلى

بالقوائم المالية. وقد ظهر في هذا المجال سلسلة من الدراسات التي ركزت على تحديد أهم العوامل المؤثرة في إختيار المديرين للهجة لغوية معينة (تفاؤلية أو تشاؤمية) عند إعداد نشرات الإعلان عن الأرباح السنوية أو ربع السنوية.

وعلى سبيل المثال، تشير دراسة (Davis and Tama-Sweet, 2012) إلى أن المتعاملين بسوق الأوراق المالية ينظرون إلى المعلومات الواردة بنشرات الإعلان عن الأرباح على أنها ذات كفاءة عالية مقارنة بالمعلومات الواردة بمصادر الإفصاح الأخرى. وترجع إلى أن نشرات الإعلان عن الأرباح يتم تقديمها قبل مصادر الإفصاح الأخرى (مثل تقرير مجلس الإدارة). وبناءً على ما سبق، من المتوقع أن تكون هناك إستجابة سوقية كبيرة لهذه المعلومات مما يحفز المديرين على إختيار لهجة لغوية معينة عند إعداد نشرات الإعلان عن الأرباح. وقد توصلت الدراسة إلى أن مديري الشركات التي تحقق معدلات عالية من النمو والربحية يستخدمون نسبة ضئيلة من اللغة التشاؤمية في المعلومات المفصح عنها بنشرات الإعلان عن الأرباح. كما توصلت الدراسة إلى نفس النتيجة في حالة مديري الشركات الذين إعتادوا على مقابلة أو التفوق على تنبؤات المحللين الماليين.

وفي نفس الإتجاه، قام (Davis et al. 2012) بإنشاء مقياس لغوي من خلال أحد البرامج الجاهزة لتحليل النصوص ألياً (Diction 5.0). وقد تمكن هؤلاء الباحثون من التحليل الآلي لحوالي ٢٣٠٠٠ نشرة عن الأرباح الربع سنوية المنشورة لبعض المنشآت الأمريكية المسجلة ببورصة الأوراق المالية خلال الفترة من ١٩٩٨ حتى ٢٠٠٣. وتوصل هؤلاء الباحثون إلى أن المديرين يستخدمون

أن تعليقات الإدارة يجب أن تتضمن المعلومات التي تعتبر ضرورية لفهم الآتي: (أ) طبيعة نشاط المنشأة. (ب) أهداف الإدارة والإستراتيجيات الموضوعة لتحقيق هذه الأهداف. (ج) الموارد والمخاطر والعلاقات الأكثر أهمية للمنشأة. (د) نتائج العمليات التشغيلية ومؤشراتها المستقبلية. (هـ) مؤشرات ومقاييس الأداء الهامة التي تستخدمها الإدارة في تقييم أداء المنشأة في ضوء الأهداف الموضوعة.

جدول رقم (١): الأقسام الرئيسية لتعليقات الإدارة وإحتياجات المستخدمين وفقاً لبيان الممارسة الدولي

إحتياجات المستخدمين	الأقسام الرئيسية
معرفة طبيعة نشاط المنشأة والبيئة الخارجية التي تعمل فيها.	طبيعة النشاط
تقييم الإستراتيجيات التي تتبناها المنشأة ودور تلك الإستراتيجيات في تحقيق الاهداف الموضوعة من قبل.	الأهداف والإستراتيجيات
يتم الاعتماد عليها في تحديد الموارد المتاحة للمنشأة والموارد الملتزم بتحويلها للغير، وتقييم قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية صافية ومنظمة من الموارد الداخلة لها، والمخاطر قصيرة وطويلة الأجل التي تهدد أنشطة توليد تلك التدفقات.	الموارد والمخاطر والعلاقات الهامة
تستخدم في تحديد مدى توافق النتائج الفعلية مع التوقعات، كما تستخدم بصورة غير مباشرة في تقييم مدى تفهم الإدارة لأسواق المنشأة، وكفاءة التنفيذ للإستراتيجيات، وإدارتها لموارد المنشأة والمخاطر والعلاقات.	النتائج والتوقعات
التركيز علمؤشرات ومقاييس الأداء الهامة التي تستخدمها الإدارة في تقييم أداء المنشأة في ضوء الأهداف الموضوعة.	مؤشرات ومقاييس الأداء الهامة

(المصدر: (IASB, 2010: IFRS Practice Statement; Management Commentary)

وتجدر الإشارة إلي أنها لا يوجد ترتيب معين عند عرض العناصر السابقة، مع مراعاة أنها عناصر مترابطة ولا ينبغي عرضها بشكل منفصل. ويتعين على الإدارة أن تبدي وجهة نظرها بشأن طبيعة النشاط، وأن تقوم بتحليل التداخل بين عناصر تعليقات الإدارة لمساعدة المستخدمين على تفهم القوائم المالية للمنشأة، وأهداف الإدارة، والإستراتيجيات الموضوعة لتحقيق هذه الأهداف. وعند عرض تعليقات الإدارة وفقاً لبيان الممارسة الدولي فإنه يتعين على الإدارة أن تركز على

المعلومات الأكثر أهمية بما يساعد على تحقيق أهداف بيان الممارسة الدولي. وعلى وجه التحديد، يجب مراعاة الآتي:

(أ) ينبغي أن تكون تعليقات الإدارة متسقة مع القوائم المالية المرتبطة بها. وإذا كانت القوائم المالية تتضمن معلومات خاصة بقطاع معين، فإنه يجب أن تركز تعليقات الإدارة على المعلومات الخاصة بهذا القطاع.

(ب) يتعين عند إعداد تعليقات الإدارة تجنب تكرار عرض المعلومات التي سبق الإفصاح عنها في

٣- أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على منفعة المعلومات المحاسبية

أدت مزايا تكنولوجيا الاتصالات الحديثة إلى إتاحة العديد من الوسائل أمام المنشآت لتوصيل معلوماتها عن الإستراتيجية التي تتبناها، إلا أن التقارير المالية السنوية تعتبر هي أهم وسيلة لتوصيل هذه المعلومات إلى أصحاب المصالح في المنشأة. وقد تعددت البحوث الأكاديمية التي أيدت أهمية التقارير السنوية كوسيلة للإفصاح عن المعلومات وأنها ما زالت (بصورة كبيرة) أهم مصدر للمعلومات بالنسبة للمستثمرين والمؤسسات المالية. ويعتبر الإفصاح الوصفي (خطاب رئيس مجلس الإدارة وتحليلات ومناقشات الإدارة) من أكثر أجزاء التقارير السنوية تأثيراً على قرارات مستخدمي تلك التقارير (Mertens et al., 2011).

لذلك سيتناول الباحث في الأجزاء التالية من البحث أهم الدراسات التي إختبرت القيمة الاقتصادية التي ستحققها المنشأة في حالة تحسن مستوى الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة، ومدى نفعية هذه المعلومات لمستخدمي التقارير المالية.

٣/١- أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على النتائج المحاسبية ودقة تنبؤات المستثمرين والمحليلين الماليين

تناولت بعض الدراسات العلاقة بين المعلومات المفصح عنها في تقرير مجلس الإدارة والنتائج المحاسبية المستقبلية وعوائد الأسهم الحالية. وقد ناقش الباحثون هذين المتغيرين معاً، لأنه بصفة عامة عادة ما تكون المتغيرات التي

الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (إن كان ذلك ممكناً). ومن الأمور غير المرغوب فيها عند إعداد تعليقات الإدارة عدم تحليل المعلومات الواردة بالقوائم المالية أو عرض المناقشات غير الملائمة التي لا تسلط الضوء على أداء المنشأة الماضي أو المستقبلي. ويرجع ذلك إلى أن الأمور السابقة تضعف من قدرة مستخدمي التقارير المالية على تحديد وفهم الجوانب الأكثر أهمية التي تواجهها المنشأة.

(ج) يتعين على الإدارة أيضاً تجنب الإفصاحات العامة التي لا تتعلق بممارسات المنشأة وظروفها، وكذلك تجنب الإفصاحات غير الضرورية التي تشوش على المعلومات الهامة.

ووفقاً لقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١١) لسنة ٢٠١٤^٨ بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، فإن المنشآت المقيدة ملزمة بتقديم نسخة من القوائم المالية السنوية الصادرة من مجلس إدارة المنشأة مرفقاً بها تقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات. وتلتزم المنشأة في إعداد تقرير مجلس إدارتها المعد للعرض على الجمعية العامة بالبيانات الواردة باللائحة التنفيذية للقانون (١٥٩) لسنة ١٩٨١، وذلك بالإضافة إلى البيانات التي تتطلبها البورصة في نموذج تعدده البورصة وتعتمده الهيئة (راجع الملحق رقم ١).

^٨ أدى صدور القرار رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ والعمل به اعتباراً من أول فبراير ٢٠١٤ إلى إلغاء قرار مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢ والقرار رقم (٨١) لسنة ٢٠١١.

أن الإدارة قد يكون لديها دوافع لعدم الإفصاح لعل أهمها: (١) أن الإفصاح عن هذه المعلومات قد يفقدها ميزة تنافسية ترغب في الحصول عليها (إصدار منتج جديد مثلاً). (٢) إذا كانت الزيادة في المخزون ترجع إلى رغبة الإدارة في إدارة الأرباح، وتضليل مستخدمي القوائم المالية عن أداء المنشأة الحقيقي. (٣) إذا كانت الزيادة في المخزون سببها الأداء السلبى للمنشأة، أو أن الإفصاح عنها سيكون مؤشر لوجود أخبار سيئة. (٤) إذا كان لدى الإدارة الرغبة في الاحتفاظ بمعلومات خاصة عن المخزون لتحقيق مصالحها الشخصية. (٥) إذا كانت تكلفة الإفصاح عن أسباب الزيادة في المخزون في MD&A أكبر من المنافع المتوقعة منه.

وقد أشار (2011) Girdharry إلى أن MD&A تعتبر من المكونات الهامة للتقارير المالية، حيث أنها تساعد مستخدمي المعلومات المحاسبية على تحقيق الآتي: (١) الحصول على صورة أكثر شمولية عن الأداء المالي للمنشأة. (٢) إجراء التحليلات المالية بصورة أدق بالنسبة للأجلين القصير والطويل. (٣) تحسين دقة التنبؤات المالية. كما يوجد إهتمام متزايد في الآونة الأخيرة بأن تشمل MD&A الإفصاح عن المعلومات الملائمة للمستثمرين، والمعلومات المتعلقة بالإفصاح البيئي، والمعلومات المتعلقة بمكافآت وحوافز المديرين.

وتناول (2012) Petrova et al. العلاقة بين تكلفة رأس المال والإفصاح الاختياري بالمنشأة اعتماداً على التقارير المقدمة من الإدارة. وقد تم تقدير تكلفة رأس المال من خلال نموذج الدخل المتبقي، كما تم قياس مستوى وجودة إفصاحات الإدارة من خلال مؤشر غير مرجح بالأوزان يتكون

تساعد على التنبؤ بالنتائج المحاسبية المستقبلية مرتبطة ومنعكسة في أسعار وعوائد الأسهم الحالية. فعلى سبيل المثال، اختبر (Cole and Jones (2005) مدى نفعية بعض إفصاحات MD&A في قطاع البيع بالتجزئة، حيث توصلوا إلى أن المعلومات التاريخية عن مصادر نمو الإيرادات والمعلومات المستقبلية عن النفقات الرأسمالية المقدرة وحجم المخزون في بداية الفترة تعتبر ملائمة في التنبؤ بالتغيرات في حجم الإيرادات المستقبلية وعوائد الأسهم الحالية.

وتناول (2010) Sun فحص ما إذا كانت المعلومات المفصحة عنها في MD&A لها مقدرة تنبؤية بالأداء المستقبلي للمنشآت خاصة في ظل حالات الزيادة غير المنتظمة في المخزون. ولتحقيق ذلك قام هذا الباحث باستخدام عينة من ٥٦٨ منشأة أمريكية، تعمل في المجال الصناعي ولديها زيادة غير منتظمة في المخزون. وقد توصل الباحث إلى أن المقدرة التفسيرية للتغيرات في المخزون من خلال MD&A ترتبط إيجابياً مع درجة النمو المتوقعة في مبيعات وربحية المنشأة في السنوات الثلاث التالية. وبصفة عامة فإن نتائج الدراسة تشير إلى أن الإفصاح عن المخزون وأسباب التغيير فيه ضمن MD&A تساعد على تحقيق الآتي: مساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة، ومقارنة أدائها بالمنشآت الأخرى، وإجراء التحليل المالي المناسب لأداء المنشأة، وتوقع مستوى المبيعات وعوائد الأسهم في المستقبل، وتخفيض تكلفة رأس المال نتيجة إنخفاض خطر عدم كفاية المعلومات.

وعلى الرغم من المنافع السابقة للإفصاح عن أسباب التغيير في المخزون ضمن MD&A إلا

المنشأة إلى متوسط سعر العرض والطلب بسوق الأوراق المالية، ونسبة مبيعات أسهم المنشأة، ومدى وعي المستثمرين.

واستهدفت مجموعة أخرى من الدراسات تحديد مدى اعتماد المستثمرين والمحللين الماليين على المعلومات الواردة في تقرير مجلس الإدارة في إعداد توقعاتهم وتنبؤاتهم المالية الخاصة بالتدفقات النقدية والأرباح وأسعار الأسهم. وتشير نظرية التمويل إلى أن قرار المستثمر بشراء أو بيع أوراق مالية لمنشأة معينة يعتمد على توقعات التدفقات النقدية لهذه المنشأة. ويبني المستثمر توقعاته السابقة من خلال الحصول على جميع المعلومات المتاحة عن المنشأة (Hassanien and Hussainey, 2015). وعلى الرغم من أنه من الأمور الشائعة بالنسبة للمنشآت التي تتداول أسهمها في البورصة أن يتم الإفصاح عن بعض معلوماتها المالية المستقبلية (مثل تنبؤات الأرباح والمبيعات) اعتماداً على جهود التنبؤ التي تتم بواسطة المحللين الماليين في هذا المجال، إلا أن إفصاح إدارات المنشآت عن المعلومات المالية المستقبلية لمنشآتهم ما زالت من الأمور التي تخضع للجدل (طاحون، ٢٠٠٣).

ويتوقع المستثمرون أن يكون لدى الإدارة القدرة على التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في البيئة الاقتصادية للمنشأة. ويعتبر مدى إستجابة الإدارة لهذه التغيرات أحد محددات القيمة السوقية للمنشأة. وبناءً على ماسبق، فإن المديرين الموهوبين يفصحون بصورة إختيارية عن تنبؤاتهم بالأرباح لإظهار مهاراتهم وقدراتهم. وفي المقابل، يقلل المديرين من مستوى الإفصاح عن المعلومات التي قد تستخدمها الجهات التنظيمية ضدهم (Shehata, 2014).

من ٢٧ عنصراً مقسمة إلى ثلاث مجموعات هي: (١) معلومات غير مالية وخلفية عن المنشأة. (٢) تحليل الاتجاهات الأساسية للمنشأة، ومناقشات الإدارة. (٣) معلومات عن المخاطر والتنبؤات المستقبلية. وقد تكونت عينة الدراسة من ١٢١ منشأة غير مالية مسجلة ببورصة الأوراق المالية السويسرية في نهاية ١٩٩٧. وقد اشترك هؤلاء الباحثون فروض الدراسة في ضوء النظرية الاقتصادية والتي تقترح بأن الزيادة في مستوى الإفصاح المقدم من إدارة المنشأة سيساعد على زيادة درجة سيولة الأسهم، وتخفيض مخاطر توقعات المستثمرين الناتجة من حالة عدم التأكد المحيطة بالأرباح المستقبلية، ومدفوعات التوزيعات.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين جودة الإفصاح الاختياري من قبل الإدارة وتكلفة رأس المال بالمنشآت السويسرية. كما توصلت أيضاً إلى أن العلاقة السابقة تظل قائمة حتى بعد التحكم في بعض المتغيرات مثل حجم المنشأة، والرافعة المالية، واستراتيجية التقرير بالمنشأة (مستوى التحفظ في عرض المعلومات المحاسبية).

وأشار السيد (٢٠١٣) إلى أهمية التوسع في الإفصاح الإضافي عبر تقرير مجلس الإدارة ونشرات الأعمال حتى يعبر سعر السهم عن قيمته الدفترية وحجم التقلبات الخاصة به. إذ توجد علاقة طردية بين درجة الإفصاح الإضافي عن المعلومات ومدى تعبير السهم عن قيمته الدفترية، كما توجد علاقة عكسية بين درجة الإفصاح وحجم التقلبات في أسعار الأسهم. وتتأثر العلاقة السابقة بالعديد من المتغيرات والتي من أهمها؛ الفترة التي تعد عنها التقارير المالية، ونوعية عناصر المعلومات المفصح عنها، ومتوسط سعر العرض والطلب على أسهم تلك

المعلومات المستقبلية المفصح عنها في OFR على قيمة المنشأة. وقد توصل الباحثان إلى أنه على الرغم من اشتغال تقرير الفحص المالي والتشغيلي على بعض المعلومات الملائمة عن أداء المنشأة، إلا أن هذه المعلومات لا تؤثر على قيمة المنشآت ذات الأداء الجيد، ولا تدعم تقييم المستثمرين للمنشآت ذات الأداء السيئ.

ومن ناحية أخرى، ظهر في الأدب المحاسبي العديد من الدراسات التي توصلت إلى تزايد اعتماد المستثمرين والمحللين الماليين على معلومات MD&A في التنبؤ بأسعار الأسهم واتخاذ القرارات الإستثمارية. فعلى سبيل المثال، قام Callahn and Smith (2005) بتصنيف معلومات MD&A وفقاً لمدى ملاءمتها في تقييم الأداء المستقبلي للمنشأة إلى ملائمة وذلك إذا كان من المحتمل أن تساعد على تحسين صافي الدخل أو زيادة صافي الأصول. وتعتبر المعلومات المفصح عنها غير ملائمة إذا تحقق الأثر العكسي للأثر السابق للمعلومات الملائمة. وتعتبر المعلومات المفصح عنها في MD&A غير محددة إذا لم يكن لها أثر واضح على الأداء المستقبلي. وقد طور الباحثان مقياساً كمياً لمحتوى MD&A من خلال استخدام مدخل التكرار للمشاهدات الملائمة وغير الملائمة وغير MD&A، وتضمنت عينة الدراسة ٧١ منشأة أمريكية تعمل في أربعة مجالات صناعية مختلفة (الطيران، والدواء، والبنوك، والإلكترونيات). وقد توصل الباحثان إلى أن إفصاحات MD&A تساعد على تحسين المقدرة التفسيرية في التنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة والتقييم السوقي عندما يتم التحكم في صافي الدخل والعوامل الأخرى المرتبطة به.

وقد أشار (Cole and Jons 2005) إلى أن إنعكاس معلومات MD&A في أسعار الأسهم يكون أقل احتمالاً من إنعكاس المعلومات المالية فيها، وذلك لصعوبة هيكله وفهم معلومات MD&A من قبل مستخدمي القوائم المالية. ونتيجة لما سبق، فإن القليل من المحللين الماليين هو من يستطيع أن يقرأ معلومات MD&A ويدمجها في تنبؤاته المالية وما يتخذه من قرارات بيع أو شراء، مما قد يؤدي في النهاية إلى عدم دقة التسعير السوقي.

ومن خلال فحص تقارير MD&A لكبرى المنشآت الأمريكية في أربع صناعات مختلفة، توصل Callahan and Smith (2005) إلى أن أقل من ١٧% من المنشآت قد أفصحت عن الأداء المستقبلي المتوقع في ظل نموذج التقرير السنوي (K-10) والذي يتطلب من الإدارة أن تفصح عن المعلومات التحذيرية الجوهرية المحددة للعوامل الهامة التي قد تجعل النتائج الفعلية مختلفة جوهرياً عن تلك الموجودة بالمعلومات المستقبلية. كما تشير نتائج الدراسة إلى أن غالبية عناصر MD&A تصف فقط معلومات تاريخية.

وتوصل Athanasakou and Hussainey (2014) إلى أن مديري المنشآت البريطانية يقدمون معلومات مستقبلية في تقرير الفحص المالي والتشغيلي OFR عندما يكون لديهم دافع لتضليل المستثمرين عن الأداء الحقيقي للمنشأة. ويرى Hassanien and Hussainey (2015) أنه يترتب على النتيجة السابقة عدم إستجابة المستثمرين للمعلومات المستقبلية المفصح عنها في OFR حتى لو قام المديرين بتعديل هذه المعلومات بناءً على التغيرات في الأداء المالي للمنشأة. وللتحقق من الإستنتاج السابق، اختبر الباحثان أثر التغيير في

الأسهم، وتأثير سلبي متوسط على قرارات الإستثمار.

وفى نفس الاتجاه، قام الباحثان (Bochkary and Levine 2013) بالمقارنة بين النماذج الكمية المستقلة والنماذج الكمية المدعمة بالإفصاح النصي للتنبؤ بالأرباح، وذلك لتقييم إلى أى مدى تساعد إفصاحات MD&A على تحسين القدرة على التنبؤ بالأرباح. وقد توصل الباحثان إلى انخفاض المحتوى المعلوماتي لتقارير MD&A خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠٠٩)، وبصفة خاصة المنشآت التى تأثرت بالأزمة المالية العالمية (وهى المنشآت التى لديها أزمة فى السيولة، وتغيرات كبيرة فى الأداء). كما توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح النصي يحسن من دقة التنبؤات بصورة أكبر للمنشآت التى تعمل فى قطاع السلع الإستهلاكية الأساسية، والمنشآت التى لديها هامش ربح منخفض، وتغيرات كبيرة فى الأداء. وأخيراً، توصلت الدراسة إلى أن النماذج المدعمة بإفصاحات نصية تكون أقل دقة من تنبؤات المحللين الماليين المتوافقة بشأن المنشآت الكبيرة والمتوسطة، ولكنها تتساوى فى حالة المنشآت الصغيرة.

وأشار السيد (٢٠١٣) إلى أنه يمكن للمحللين الماليين الوصول إلى تنبؤات ذات مستوى مرتفع من الدقة والقبول، وتنتج أثرها فى ترشيد القرارات الاستثمارية المعتمدة بشكل أساسى على دقة التنبؤات المالية، من خلال اعتماد المحلل المالي عند إعداد تنبؤاته على المعلومات المفصحة عنها فى تقرير مجلس الإدارة (وغيرها من نشرات الأعمال) بعد تهيئتها كمصدر إفصاح ذي ثقة يخضع لرقابة وإشراف منظمات سوق المال، بما يكسبها المصداقية والقبول من المحللين الماليين، وبما يعمل على الحد

ومن الملاحظ أن نتائج الدراسة كانت مختلفة بشكل كبير بين الصناعات الأربعة محل عينة الدراسة.

وقد أشار (Kothari et al. 2009a) إلى تزايد اعتماد المستثمرين والمحللين الماليين على تقارير مجلس الإدارة عند إتخاذ قراراتهم الإستثمارية وعند إعداد تنبؤاتهم بالأرباح، بإعتبارها مصدر إفصاح موثوق به بشكل كبير. كما يكون لدى الإدارة كافة المعلومات الداخلية الخاصة بالمنشأة والتى قد لا تكون متاحة للأطراف الخارجية. وقد توصلت الدراسة إلى دليل تجريبي بشأن تأثير المعلومات الواردة فى تقارير مجلس الإدارة على تكلفة رأس المال، ومدى تعبير أسعار الأسهم عن قيمتها الدفترية، وعلى تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين.

وفي نفس السياق، استخدم (Fortin and Berthelot 2012) مدخلاً تجريبياً لاختبار مدى تأثير القرارات والتوقعات المستقبلية للمستثمرين غير المحترفين بالإفصاح عن المخاطر فى MD&A. وقد تمت الدراسة بإجراء تجربة بين المجموعات باستخدام عينة من ١٥٧ طالب من طلاب الماجستير المهني كمستثمرين غير محترفين، والذين تم إعطاؤهم قوائم مالية لإحدى المنشآت وحصلوا أيضاً على المعلومات بقسم المخاطر بتقرير MD&A فى حين أن مجموعة الرقابة لم تحصل على تقرير MD&A. وقد تم مطالبة المشاركين بعمل عدة تقييمات إستثمارية مع إتخاذ القرار النهائي للإستثمار. وتشير النتائج إلى أن معلومات المخاطر الواردة فى MD&A لها تأثير سلبي معنوي على توقعات المشاركين بالأداء المستقبلي للمنشأة، وتأثير إيجابي معنوي على التوقعات بمخاطر

الإفصاحات مفيدة للمشاركين في السوق. وقد ركزت الدراسة على نفقات البحوث والتطوير لأنها كما أشار العديد من الباحثين (e.g., Wolfe, 2010) تلخص قيمة وأهمية الإفصاح الوصفي، حيث تستثمر المنشآت مبالغ ضخمة سنوياً في مشروعات R&D لتكوين قيمة مستقبلية للمنشأة. كما أن نفقات R&D لها طبيعة خاصة، حيث تتسم بارتفاع مستوى المخاطر وعدم التماثل المحيطان بها. وبالإضافة إلى ما سبق، يقدم القياس المحاسبي لنفقات R&D وفقاً للمعايير الموضوعية معلومات غير واضحة عن حقيقة هذه النفقات، وهو ما يعني أن القوائم المالية وحدها غير كافية لتقييم الإستثمارات في R&D. وقد تؤدي الطبيعة السابقة لنفقات R&D إلى تحفيز المديرين على تقديم إفصاح تفصيلي عنها لمساعدة المستثمرين على تقييم طبيعة وأسباب التغير في أداء الأرباح بالمنشأة.

وقد قدمت الدراسة السابقة دليلاً على ملاءمة الإفصاحات الوصفية عن R&D للمشاركين في الأسواق. إذ توجد علاقة إرتباط إيجابية بين كمية الإفصاح عن R&D ومتابعة المحللين الماليين، ودقة تنبؤات المحللين الماليين. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن كمية الإفصاح عن R&D ترتبط إيجابياً مع المحتوى المعلوماتي للإفصاح، وترتبط سلبياً مع عدم التماثل في المعلومات حول تاريخ إصدار تقارير نموذج (K - 10). وبصفة عامة، تقترح هذه النتائج أن المشاركين في السوق ينظرون إلى الإفصاحات الوصفية عن R&D على أنها ذات محتوى معلوماتي مفيد. وتتسق نتائج الدراسة مع الدراسات السابقة (Healy and Palepu, 2001e.g.) والتي اقترحت أن الإفصاح الإعلامي ذو محتوى

من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وخفض عدم التأكد المحيط بأسواق المال، حتى يمكن الوصول إلى تنبؤات ذات دقة حقيقية وليست ذات دقة مصطنعة تعمل على زيادة ظاهرة عدم تماثل المعلومات بدلاً من الحد منها بما يضر بالقرارات الاستثمارية المتخذة في ضوءها.

وتتفق نتائج الدراسة التي أجراها (Peterson et al. (2014 مع ما توصل إليه (Li et al. (2013 بشأن أهمية إفصاحات المنشأة عن المنافسة في نماذج (10-K) في المساعدة على التنبؤ بالتغيرات في الأرباح التشغيلية وأنشطة الإستحواذ ونفقات البحوث والتطوير بالمنشأة. وتشير نتائج هاتين الدراستين إلى أن تحليلات ومناقشات الإدارة للمنافسة في نماذج (10-K) ليست مجرد عبارات نمطية مكررة، ولكنها تتضمن مؤشرات هامة عن التهديدات المحتملة من المنافسين للمنشأة. كما أن تفهم العلاقة بين إفصاحات المنشأة عن المنافسة في نماذج (10-K) وإستراتيجيات الإستثمار والتمويل قد يساعد كلاً من المستثمرين ووسطاء المعلومات على تقييم قرارات المنشأة المتعلقة بالتمويل، وكذلك التنبؤ بتدفقاتها النقدية المستقبلية من خلال التنبؤ بالإستثمارات. وبالتالي تقدم هاتان الدراستان دليلاً على أن الإفصاحات عن المنافسة قد تكون مفيدة لمستخدمي التقارير المالية. وتعتبر هذه النتائج مرشداً هاماً، لكل من FASB و SEC في ضوء مجهوداتها الأخيرة بشأن علاج مشكلة الإفصاح الزائد والنمطي في التقارير المالية. وإهتم (Merkley (2014 بما إذا كان المديرين يقومون بتعديل إفصاحاتهم الوصفية عن البحوث والتطوير (R&D) اعتماداً على التغير في الأداء المالي للمنشأة، وما إذا كانت هذه

البعد الأول (الكمية) مفيداً في تحديد كم المعلومات التي تعرضها المنشأة في MD&A. وبالتالي إمكانية التحقق من أثر المتطلبات الجديدة للإفصاح الأوروبي على سلوك إفصاح المنشآت. ويعتبر البعد الثاني (الشمولية) مفيداً في تقدير كل من إكمال وملاءمة إفصاحات MD&A للموضوعات المختلفة. وقد اعتبر الباحثان الإفصاح عن كل الفئات المحددة مسبقاً في المقياس المقترح مؤشراً على جودة المعلومات الواردة في MD&A .

وتناول البعد الثالث خصائص الإفصاح من حيث؛ التوجه الزمني (مستقبلي، حاضر، تاريخي)، والنوع (مالي، غير مالي)، والطبيعة (وصفي، كمي).

وقد تكونت العينة النهائية للدراسة من ٥٩ منشأة غير مالية مسجلة ببورصة الأوراق المالية الإيطالية عن عامي ٢٠٠٨، ٢٠٠٩. وتم إختيار العاملين السابقين لأنهما بداية تطبيق المتطلبات الحديثة لإعداد MD&A وفقاً للتوجيه الأوروبي (2003/51/EC). وقد توصلت الدراسة إلى أن المنشآت الإيطالية تقدم معلومات أكثر في ظل حالات المخاطر وعدم التأكد التي قد تواجه المنشأة فيما يتعلق بالعاملين والنواحي البيئية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. ويعني هذا أن المنشآت تدرك أهمية المتطلبات الجديدة لإعداد MD&A من خلال زيادة كمية المعلومات المفصوح عنها بشأن هذه الموضوعات الجديدة. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين جودة الإفصاح في MD&A ودقة تنبؤات المحللين الماليين. ويدعم هذا أهمية إبتكار مقاييس جديدة أكثر فعالية لجودة الإفصاح بدلاً من المقاييس التقليدية ذات البعد الواحد والمستخدمة في الدراسات السابقة.

معلوماتي قد يساعد المنشآت في التغلب على المشاكل المتعلقة بعدم التماثل في المعلومات والإختيار العكسي. وبالتالي تحسين قيمة حقوق الملكية، وإنخفاض تكلفة التمويل بالمنشأة.

واستهدف الشعار وآخرون. (٢٠١٥) فحص أثر الإفصاح عن المعلومات غير المالية وفقاً لدليل اعداد التقرير السنوي للمنشآت المساهمة الأردنية على القيمة السوقية للأسهم. وقد توصل هؤلاء الباحثون إلى أن الإفصاح غير المالي يؤثر إيجاباً على القيمة السوقية للأسهم. ويرجع ذلك إلى أن مستوى الإفصاح غير المالي وفقاً للمتطلبات التنظيمية يساعد على زيادة ثقة المستثمرين في المنشأة وإدارتها، كما يقلل من التذبذب غير المنتظم في أسعار الأسهم. وتعمل المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية على زيادة دقة تنبؤات المستثمرين والمحللين الماليين. كما يساعد الإفصاح عن المعلومات غير المالية بصورة تفصيلية ودقيقة في التعرف على درجة المخاطر المحيطة بالاستثمارات، والذي ينعكس بدوره على القيمة السوقية لأسهم المنشأة.

وفي إطار بيئة الأعمال الإيطالية، حاول
 (2015) Pisano and Alvino توثيق النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Beretta and Bozzolon, 2008) بشأن علاقة الارتباط الإيجابية بين جودة المعلومات المفصوح عنها في MD&A وزيادة دقة (إنخفاض تشتت) تنبؤات المحللين الماليين. ولتحقيق هذا الهدف، طور هذان الباحثان مقياساً متعدد الأبعاد يتضمن كلاً من: كمية الإفصاح، وشمولية الإفصاح، وخصائص الإفصاح. وقد تم قياس جودة الإفصاح في MD&A من خلال حساب متوسط الأبعاد الثلاثة السابقة. ويعتبر

٢/٣ - أثر اللهجة المستخدمة في معلومات تقرير مجلس الإدارة على قرارات المستخدمين لها:

تناولت مجموعة من الدراسات أثر خصائص وحوافز التقارير لدى المنشآت على اللهجة^٩ (تفاوضية أو تشاؤمية) المستخدمة في إعداد تقرير مجلس الإدارة، وأثر هذه اللهجة على قرارات مستخدمي التقارير المالية. ويوجد جدال مستمر بين الباحثين المحاسبين (e.g., Merkl-Davis et al., 2011) حول ما إذا كان الإفصاح الوصفي يعتبر أداة لتوصيل معلومات ذات محتوى إضافي، أم أنه أحد الأدوات الإدارية المستخدمة في التخطيط لإدارة إنطباع^{١٠} Impression management المستخدمين عن أداء المنشأة.

فمن جهة، أشار Elrod (2009) إلى أن الدراسات السابقة قدمت أدلة محدودة (وقد تكون متعارضة)

^٩ تعرف اللهجة اللغوية على أنها المشاعر الناتجة من الإتصال النصي (الوصفي). وتعتبر اللهجة دالة في كل من المحتوى أو المعنى الحرفي لكلمات وجمل الإتصال، وكذلك أثر الكلمات المختارة للإتصال. ويشمل التحليل اللغوي فحص كل من المعنى الحرفي للكلمات وطريقة إستخدامها. فالكلمات التي يتم التأكيد عليها أو التي يتم تجاهلها قد تكون مؤشراً على إطار أو موقف معين في ذهن القائم بالإتصال فعلى سبيل المثال، تتضمن اللهجة التفاوضية (أو الإيجابية) في تقرير مجلس الإدارة إشارة إلى أن المديرين لديهم تنبؤات إيجابية بشأن النجاح المستقبلي للمنشأة. وفي المقابل، فإن اللهجة التشاؤمية قد تقترح بأن الإدارة غير متحمسة لأداء المنشأة المستقبلية. وإذا كانت هذه التنبؤات دقيقة، فإنه يترتب على ذلك زيادة دقة تنبؤات المستثمرين والمحللين الماليين بناءً على اللهجة المستخدمة في إعداد التقرير. ويوجد بخلاف اللهجة عدد من العناصر الإسلوبية للغة مثل طول وتعقيد الكلمات المستخدمة في الموضوع، والكثافة... الخ (Henry, 2006; Elrod, 2009).

^{١٠} يعبر مفهوم إدارة الإنطباع- Impression management عن استخدام المنشأة للإفصاح الوصفي في إقناع المجتمع بأهمية، وشرعية، وقانونية وجودها. أو إقناع جمهور المتعاملين معها بالطبيعة الإستثنائية للأحداث ذات التأثير السلبي على الأداء المالي للمنشأة، وذلك من خلال وصف المشاكل والأزمات المالية للمنشأة على أنها أحداث عارضة (Merkl-Davies and Koller, 2012).

على أن المديرين يستخدمون اللهجة اللغوية Tone في توصيل إشارات معينة لمستخدمي المعلومات المالية. وقد توقع الباحث أن المديرين سوف يستخدمون اللهجة اللغوية التفاوضية والتشاؤمية عند إعداد MD&A للتوفيق بين تنبؤاتهم بالأداء المستقبلي للمنشأة مع تنبؤات المستثمرين، مما يؤدي إلى تقديم معلومات مفيدة وذات محتوى للمستثمرين. وإذا كان المستثمرون يعتقدون أن المديرين يستخدمون اللهجة اللغوية في توصيل التوقعات الصادقة عن الأداء المستقبلي للمنشأة، فإنه من المتوقع أن تحدث إستجابة سوية لإفصاحات المديرين.

وقد حاول (Elrod 2009) التحقق من العلاقة السابقة من خلال الإعتماد على التحليل النصي الآلي بإستخدام أحد البرامج الجاهزة (Diction 5) لقياس اللهجة التفاوضية أو التشاؤمية في تحليلات ومناقشات الإدارة (MD&A) الواردة بالتقارير السنوية لنماذج (K-10) المطلوبة بواسطة SEC. واشتملت العينة النهائية على ٤٢٣ منشأة صناعية أمريكية عن عام ٢٠٠٢. وعلى عكس ما توقعه الباحث، توصلت الدراسة إلى عدم وجود إرتباط بين اللهجة اللغوية التفاوضية أو التشاؤمية في تقارير MD&A والأداء المستقبلي للمنشأة. ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى خضوع تقارير MD&A للفحص والمراجعة من قبل SEC بصورة أكبر من غيرها من المصادر (مثل تقارير الارباح الدورية). ويعني هذا ضمناً أن SEC نجحت في جعل تقارير MD&A مصدر غير متحيز للمعلومات ويمكن الإعتماد عليه، إلا أن الإدارة لا يمكنها استخدام هذه التقارير في التأثير على قرارات المستثمرين.

ثلاث كلمات متجاورة بمثابة وحدة للتحليل، وأطلقا عليها مصطلح (Trigram)، ثم قاما بإنشاء مقياس مصور يلخص ما إذا كانت الكلمات الثلاث مكررة في كل من السنة الحالية والسنة السابقة. وقد توصلت الدراسة إلى أن المنشآت المعرضة لمخاطر نقاضى مرتفعة تقوم بتحديث اللغة التحذيرية في السنة الحالية بدرجة أكبر من السنة السابقة، وبعد إنخفاض مخاطر النقاضى فإنها لا تحذف اللغة التحذيرية التي سبق استخدامها في السنة السابقة. كما توصلت دراسة (Li, 2010) إلى أن المنشآت تستخدم بشكل إستراتيجي عامل اللهجة (Tone) عند عرض المعلومات المستقبلية في MD&A وأنه يمكن الإعتماد على هذه اللهجة في التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

وفي نفس السياق، توصلت دراستا (Kothari et al., 2009a; Kothari et al., 2009b) إلى أن المديرين يستطيعون بنجاح إخفاء الأخبار غير السارة قبل عرض التقارير الصادرة عنهم (سواء كانت إلزامية أو اختيارية). ونتيجة لذلك، فإن إفصاح المديرين عن الأخبار غير السارة ضمن تنبؤاتهم بالأداء المستقبلي للمنشأة يترتب عليه (في المتوسط) تأثير سلبي كبير على أسعار الأسهم. وفي المقابل، يفصح المديرين مبكراً عن الأخبار السارة لتضخيم أسعار الأسهم. وتشير النتائج إلى أن الإفصاح عن الأخبار غير السارة في تحليلات ومناقشات الإدارة موثوق بها إلى حد كبير مقارنة بالإفصاح عن الأخبار السارة.

واعتمد (Davis and Tama-Sweet 2012) على إستخدام برنامج آلي لتحليل النصوص لتحديد مستوى اللهجة المستخدمة في الإعلان عن الأرباح بالنشرات الصحفية وما يقابلها من معلومات

ومن جهة أخرى، ظهرت مجموعة من الدراسات التي توصلت إلى تأثير مستخدمي التقارير المالية باللهجة اللغوية للإفصاحات الوصفية (مثل تقارير وتحليلات ومناقشات الإدارة). فقد إعتد (Rutherford 2005) على مدخل تحليل المحتوى لإختيار إفصاحات الإدارة الواردة في تقارير الفحص المالي والتشغيلي (OFR) للمنشآت البريطانية. وقد قام هذا الباحث بتحليل تكرار الكلمات الإيجابية والسلبية لعينة من تقارير OFR، ثم قام بتصنيفها يدوياً إلى تقارير إيجابية وتقارير سلبية، حيث توصل الباحث إلى أن تكرار الكلمات الإيجابية والسلبية يتسق مع فرض الأثر التفاوضي (Pollyanna Effect). ويقترح فرض التفاوض أن الكلمات الملائمة أو الإيجابية عادة يتم إستخدامها أكثر من الكلمات السلبية في التقارير النصية، وبالتالي فهومثابة العملية التيسعي من خلالها الأفراد إلى التحكم في إنطباعات الآخرين من خلال إستخدام كلمات إيجابية بصورة أكبر من الكلمات السلبية في التقارير الوصفية. كما توصل الباحث إلى أن النتائج المتعلقة بالأثر التفاوضي متسقة إلى حد كبير مع تقرير الفحص المالي والتشغيلي OFR، وأنه يتزايد إستخدام الأثر التفاوضي مع المنشآت ذات الأداء الضعيف بصورة أكبر من المنشآت ذات الأداء الجيد (الأكثر ربحية).

وقد قام (Nelson and Pritchard 2007) بإستخراج اللغة التحذيرية التي تستخدم في اعداد التقارير المالية في ظل القانون الخاص لتنظيم الأوراق المالية لسنة ١٩٩٥، ومناقشة معاملات الخطر الموجودة بصفة عامة في كل من MD&A والقسم الخاص بوصف طبيعة نشاط الاعمال بنماذج التقرير (K-10). وقد اعتبر هذان الباحثان كل

النفس الإدراكي (e.g., Perloff, 2010). وتشير النتائج التي تم التوصل إليها إلى أن الإيجابية الموجودة في الإفصاحات الوصفية بالتقارير السنوية ترتبط معنوياً بالعوائد غير العادية حول تاريخ الإفصاح. إذ تؤدي اللهجة التفاؤلية عادة إلى زيادة سعر السهم بصورة معنوية. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج الإتجاه المتنامي للدراسات التجريبية التي تناولت أثر الإفصاح الوصفي على المتعاملين بالأسواق.

مما سبق يتضح للباحث، أنه على الرغم من توصل بعض الدراسات (e.g., Elrod, 2009) إلى أن اللهجة اللغوية للإفصاح الوصفي ليس لها ارتباط بالأداء المستقبلي للمنشأة، أو أنها قد تتضمن إستغلالاً إنتهازياً من قبل المديرين لتضليل مستخدمي التقارير المالية، إلا أنه في المقابل، تعددت الدراسات (e.g., Kothari et al., 2009) (Yekini et al., 2016) b; التي توصلت تجريبياً إلى إعتقاداً منهم أنها تتضمن معلومات هامة نسبياً. وعلى الرغم من استخدام الإفصاحات الوصفية في تحسين سمعة المنشأة وإدارة الإنطباع عنها، إلا أنها تستخدم أيضاً في تخفيض عدم التماثل في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. كما أنه توجد قيود على المديرين تمنعهم من المبالغة في اللهجة التفاؤلية في الإفصاحات الوصفية والتي تتمثل في المخاطر القانونية (مخاطر التقاضي)، والمخاطر غير القانونية (مثل التأثير السلبي على سمعة المنشأة).

مفصح عنها بإستخدام MD&A لحوالي ١٣٠٠٠ قائمة ربع سنوية عن أداء بعض المنشآت الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٨ حتى ٢٠٠٣. وقد تمكن هذان الباحثان من إنشاء مقياس لتحديد نسبة إجمالي اللغة التشاؤمية المستخدمة في الإعلان عن الأرباح بالنشرات الصحفية مقارنة بما يقابلها من معلومات مفصح عنها في MD&A. وتوصل الباحثان إلى ارتباط هذه النسبة سلبياً مع درجة الدافع لدى المديرين في إعداد تقرير إستراتيجي للتأثير على السوق. وبإجراء تحليل إضافي توصل الباحثان إلى وجود ارتباط سلبى بين مستوى اللهجة التشاؤمية في MD&A وأداء المنشأة المستقبلية الذى سبق وصفه بلهجة تشاؤمية في المعلومات المفصح عنها بالنشرات الصحفية.

وإهتم (Yekini et al., 2016) بإلقاء الضوء على المنفعة الإقتصادية التي قد يحصل عليها المستثمرون من الإفصاح الوصفي الذى يتضمن لهجة ذات محتوى معلوماتي ملائم للقرارات الإستثمارية. ولتحقيق الهدف السابق، قام الباحثون بقياس درجة الإيجابية (التفاؤلية) الموجودة في الإفصاحات الوصفية بالتقارير السنوية للمنشآت البريطانية وذلك بعد إستبعاد القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها. وقد اعتمدت الدراسة على عينة من ٢٠٩ منشأة مسجلة ببورصة الأوراق المالية بلندن خلال الفترة من يناير ٢٠٠٦ حتى يونيو ٢٠١٣. وحاول هؤلاء الباحثون الوصول إلى إطار نظري يوضح كيفية إستخدام المستثمرين للإفصاحات الوصفية وإدماجها في عملية إتخاذ القرار، والتي ينظر إليها على أنها عملية إدراكية. ولذلك تم إعداد الإطار النظري في ضوء الدراسات التي إعتمدت على نظريات علم

٣/٣- المجالات الأخرى للإفصاح في تقرير مجلس الإدارة

قد تكون المعلومات الواردة في تقرير مجلس الإدارة نافعة في مجالات أخرى بخلاف تأثيرها على المتغيرات الخاصة بالمحاسبة والسوق، وذلك مثل منفعتها في مجال تحسين كفاءة بيئة المعلومات بالمنشأة، وتحديد مدى التزام المنشأة بتطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية، واكتشاف الغش والتنبؤ المبكر به قبل حدوثه، والتنبؤ بخطر الإفلاس، ومدى قدرة المنشأة على الإستمرار في المستقبل.

فقد تناولت بعض الدراسات العلاقة المتبادلة بين الإفصاح في MD&A وكفاءة بيئة المعلومات^{١١} بالمنشأة. فعلى سبيل المثال، اختبر Kogan et al. (2010) المحتوى المعلوماتي لتقارير MD&A قبل وبعد صدور قانون سريانس أوكسلي SOX، وما إذا كانت المعلومات الجديدة الموضح عنها في MD&A مفيدة للمستثمرين من خلال قياس مدى تأثيرها على سيولة الأسهم، وما هي خصائص المنشآت التي قامت بزيادة مستوى الإفصاح في MD&A. وقد تمت الدراسة على عينة من تقارير MD&A لبعض المنشآت الأمريكية المسجلة قبل وبعد صدور قانون SOX.

وقد توصل هؤلاء الباحثون إلى حدوث زيادة كبيرة (تصل للضعف) في المحتوى المعلوماتي لتقارير MD&A بعد صدور قانون SOX، مع حدوث انخفاض في متوسط الإنحرافات بين تنبؤات

المستثمرين بعوائد الأسهم (مقياس سيولة الأسهم) والنتائج الفعلية. كما توصل الباحثون أيضاً إلى أن المنشآت التي تتصف بالغموض الداخلي وعدم التماثل في المعلومات هي أكثر أنواع المنشآت إفصاحاً في MD&A لعلاج المشاكل السابقة، ولتجنب التكاليف المترتبة على الإختيار العكسي.

وفي نفس السياق، استهدف Muslu et al. (2014) فحص محددات ونتائج الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في MD&A لتحديد ما إذا كانت المنشآت لديها الدافع لتعويض عدم الكفاءة في بيئة المعلومات الخاصة بها برفع مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في MD&A، وما إذا كان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (بغض النظر عن اللهجة المستخدمة) يحسن فعلاً من كفاءة بيئة المعلومات. وقد قام الباحثون بالحصول على كافة نماذج (10-K) للشركات العامة المسجلة بالبورصات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ٢٠٠٧، واستخرج المعلومات المستقبلية من أقسام MD&A بالنماذج السابقة، مع التحكم في الخصائص الأخرى للمنشآت محل العينة بخلاف خاصية كفاءة بيئة المعلومات، وتحديد أثارها على نتائج الدراسة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن المنشآت ذات البيئة المعلوماتية منخفضة الكفاءة تميل إلى الإفصاح بمستويات عالية عن المعلومات المستقبلية. كما أن الإفصاح عن المزيد من هذه المعلومات يحسن من بيئة المعلومات داخل المنشأة، ويعالج جزئياً مشكلة عدم كفاءة بيئة المعلومات ولكن ليس بصورة كلية.

كما اختبر Stent et al. (2013) مدى اعتماد الإدارة على التعليقات والمناقشات الوصفية في إرسال إشارات عن إلتزامها بالمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS. وتساهم هذه الدراسة في

^{١١} تتضمن بيئة المعلومات Information Environment بالمنشأة كلاً من؛ تقارير المنشأة، والمعلومات والخبرات الخاصة التي اكتسبتها المنشأة، والمعلومات المنشورة (Muslu et al., 2014).

IFRS لاحقاً، مما يدل على أهمية وأثار تطبيق IFRS. وفي المقابل، فإن التحليل الموجه بالمعنى يعكس مدى أهمية حدث أو قضية معينة، وهو يتعلق بطبيعة الإفصاحات ودلالاتها اللفظية. وقد توصل هؤلاء الباحثون في هذا التحليل إلى أن المنشآت التي أفصحت عن تطبيق IFRS أعطت هذا الموضوع أهمية كبيرة مقارنة بالموضوعات الأخرى للإفصاح الوصفي.

واستهدف (Lee et al. (2013) بناء والتحقق من مدى صحة نموذج للتنبؤ بالغش بحيث يكون أكثر دقة من الوسائل التقليدية المستخدمة من قبل المراجعين في إكتشاف الغش. وقد اعتمد الباحثون في بناء هذا النموذج على العوامل الوصفية للإفصاح النصي عبر تحليلات ومناقشات الإدارة (MD&A). وتشير النتائج إلى أن النموذج المقترح والمعتمد على مدخل تحليل المحتوى لإفصاحات MD&A قد ساعد على زيادة دقة التنبؤ بالغش وسرعة إكتشافه مقارنة بالنماذج التقليدية المعتمدة على الإفصاح المالي فقط.

وقد حاول Audi et al. (2014) إختبار صدق الإدعاء الخاص بأنه كلما زادت الثقة في ثقافة المنشأة (وإنعكاسها على الإدارة والعاملين) كلما زادت فعالية أنظمة الحوكمة المطبقة، وقلت الحاجة إلى أنظمة الرقابة الخارجية اللازمة لمتابعة أداء المنشأة. ولتحقيق هذا الهدف، طور هؤلاء الباحثون مقياساً لمدى الثقة في ثقافة المنشآت الأمريكية من خلال حساب عدد الكلمات الموثوق فيها والظاهرة في قسم تحليلات ومناقشات الإدارة بالتقارير السنوية وفقاً لنماذج (10-K). وقد توصلت الدراسة إلى أن المنشآت ذات الثقافة الموثوق فيها تميل إلى استخدام كلمات تم مراجعاتها جيداً ولها طابع رقابي وقانوني.

الأدب المحاسبي من خلال مواجهة الفجوة البحثية المتعلقة بدراسة الأجزاء الوصفية بالتقارير السنوية، حيث لا توجد دراسات سابقة تناولت أهمية وأثار IFRS خارج حدود القوائم المالية بحيث تغطي باقياً أجزاء التقارير السنوية. وقد تضمنت عينة الدراسة ٨٠ منشأة من المنشآت النيوزيلندية منها ٤٠ منشأة طبقت IFRS مبكراً بشكل إختياري (قبل أن تصبح إلزامية في عام ٢٠٠٧)، والباقي طبق IFRS لاحقاً بعد أن صارت إلزامية (باعتبارها مجموعة رقابة للمجموعة الأولى لتجنب إحتمال الإختيار المتحيز).

وقد إستخدم هؤلاء الباحثون كلاً من تحليل المحتوى الموجه بالمعنى (Meaning-Oriented) والموجه بالشكل (Form-Oriented) لإختبار مدى وطبيعة الإفصاحات الوصفية المتعلقة بتطبيق IFRS في التقارير السنوية للمنشآت النيوزيلندية. ويتعلق التحليل الموجه بالشكل بقياس مدى الإفصاحات الوصفية (مثل عدد المنشآت التي قامت بهذا الإفصاح، عدد الكلمات والصفحات المتعلقة بهذا الإفصاح). وقد وضع الباحثون لهذا التحليل قائمة تتضمن ١٤ عنصراً للإفصاح، والتي تم تصنيفها إلى أربعة أقسام هي: الأهمية، والتقييم، والقدرة (Potency)، والنشاط. وتوصل الباحثون في هذا التحليل إلى إنه بالرغم من التأثير الجوهري لتطبيق IFRS على الإفصاح المالي بالقوائم المالية، إلا أنها كانت ذات تأثير محدود على الإفصاح الوصفي. وقد يكون ذلك بسبب محدودية إهتمام المسؤولين عن الحوكمة بالمنشأة بموضوع تطبيق IFRS مقارنة بالأنشطة الأخرى. كما توصلوا إلى أن المنشآت التي كانت تطبق IFRS بشكل إختياري قد أفصحت ضعف الإفصاح الوصفي للمنشآت التي طبقت

وفي المقابل، تعددت الدراسات التي أشارت إلى نفعية المعلومات المفصح عنها في تقرير مجلس الإدارة في تفسير عوائد الأسهم الحالية والتنبؤ ببعض النتائج المحاسبية المستقبلية (e.g., Sun, 2011; Gridharry, 2010)، وفي ترشيد قرارات المستثمرين وتحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين بالتدفقات النقدية والإرباح (e.g., Kothari et al., 2009a; Fortin and Berthelot, 2012)، وفي اكتشاف الغش والتنبؤ بخطر الإفلاس وتقييم قدرة المنشأة على الإستمرار في المستقبل (e.g., Mayew et al., 2015; Audi et al., 2014).

وفي الواقع، فإن إختبار أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على قرارات بعض مستخدمي التقارير المالية، يقع في نطاق نظرية أصحاب المصالح في المنشأة (Stakeholders Theory) والتي بدورها تتضمن جانبيين رئيسيين هما: الجانب الأخلاقي والجانب الإداري. ويشير الجانب الأخلاقي إلى ضرورة الإستيفاء المتساوي لخصائص جميع المجموعات من أصحاب المصالح بغض النظر عن قوة تأثير كل مجموعة. وعلى الناحية الأخرى، يشير الجانب الإداري إلى أنه من المتوقع أن تقابل إدارة المنشأة توقعات المجموعات ذوات القوة (النفوذ) بصورة أكبر من المجموعات الأخرى من أصحاب المصالح. وقد تنتج هذه القوة من مراقبة الموارد المحدودة كالتمويل والعمالة، أو القدرة على إتخاذ بعض الإجراءات القانونية ضد المنشأة، أو القدرة على التأثير فيما تستهلكه المنشأة من سلع وخدمات (Deegan, 2006). وقد تعرض الجانب الأخلاقي للإنتقاد من جانب الباحثين، إذ يكون من الصعوبة بمكان للمنشأة مقابلة إحتياجات كل المجموعات من

وتقدم هذه المنشآت لأصحاب المصالح معلومات ملائمة عن الآليات التي تطبقها بشأن الرقابة والمراجعة الداخلية. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط بين الثقافي ثقافة المنشأة والتقلب في الأداء المستقبلي للمنشأة.

وقد واصل (Mayew et al 2015) الجهود المتعلقة باختبار مدى إمكانية الإعتماد على معلومات MD&A في التنبؤ بمدى قدرة المنشأة على الاستمرار في المستقبل. وقد تمت الدراسة التطبيقية على عينة من المنشآت الأمريكية التي تعرضت لخطر الإفلاس خلال الفترة من ١٩٩٥ حتى ٢٠١١. وتشير النتائج إلى أن كلاً من رأي الإدارة عن فرض الاستمرار الوارد في MD&A، ولللهجة المستخدمة في عبارات MD&A يوفران معاً قوة تفسيرية ذات معنوية في التنبؤ بمدى استمرار المنشأة في المستقبل. كما تشير النتائج إلى أن المعلومات المفصح عنها في MD&A أكثر منفعة (مقارنة بالنسب المالية) في التنبؤ بخطر إفلاس المنشأة قبل حدوثه بثلاث سنوات.

ويتضح للباحث من إستقراء الدراسات السابقة التي تناولت أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على النتائج الإقتصادية للمنشأة وقرارات بعض أصحاب المصالح عدم وجود إنفاق بين هذه الدراسات بشأن معنوية واتجاه ذلك الأثر. إذ يوجد عدد محدود من الدراسات (Cole and Joes, 2005; Callahan and Smith, 2005; Elrod, 2009) التي عارضت وجود أثر إيجابي للمعلومات الواردة في تقرير مجلس الإدارة، وذلك لصعوبة هيكله وفهم تلك المعلومات من قبل مستخدمي التقارير المالية، كما أن غالبية هذه المعلومات ذات طابع تاريخي.

وعدد المحللين الماليين المتابعين لأداء المنشأة. وتقدم التقديرات السابقة بعض الاستدلالات العامة عن جودة الإفصاح وبيئة المعلومات بالمنشأة. وفي المقابل، يتضمن المدخل الثاني تقديرات تعتمد علي الفحص المباشر لوسائل الإفصاح الأساسية بالمنشأة مثل؛ التقارير المالية السنوية، وموقع المنشأة علي شبكة المعلومات الدولية. ويمكن للباحثين فحص وسائل الإفصاح السابقة عن طريق إستخدام مؤشر للإفصاح، أو عن طريق تحليل المحتوى.

ويعتمد غالبية الدراسات السابقة علي الفحص المباشر لوسائل الإفصاح، وذلك من خلال تحليل محتوى التقارير الوصفية للإدارة لاستكشاف خصائصها (e.g., Chatterje et al., 2011; Lang and Stice–Lawrence, 2015) أو اقتراح مؤشر (قائمة مرجعية) بأهم العناصر الواجب أن تشتمل عليها تلك التقارير، أو الجمع بينهما من خلال تحليل محتوى تلك التقارير بناءً علي مؤشرات يطورها الباحثون ذاتياً بما يتناسب مع أهداف دراساتهم (e.g., Mertine, 2011; Ginesti et al., 2013). وبناءً علي ما سبق، يتناول الباحث في الجزئية التالية هاتين الطريقتين بشئ من الإيجاز للوقوف علي خصائصهما ومدى كفاءتهما في قياس مستوي وجودة المعلومات المفصح عنها في تقرير مجلس الإدارة (أحد وسائل الإفصاح الوصفي).

١/٤ - مؤشر الإفصاح Disclosure

Index

يساعد مؤشر الإفصاح علي قياس مدى وجود أو عدم وجود عناصر معينة محددة مسبقاً (Srinivasan and Srinivasan, 2015). وقد أدي عدم إتفاق الباحثين علي إطار نظري يحدد نوع

أصحاب المصالح، ولكنها قد تفصح اختياريًا عن بعض مؤشرات الأداء الأساسية التي يحتاج إليها أصحاب المصالح الرئيسيين (Boesso and Kumar, 2007).

٤ - مداخل قياس وتحليل المحتوى المعلوماتي للإفصاح الوصفي

يعتبر الإفصاح المحاسبي من المفاهيم النظرية المجردة التي يصعب قياسها بصورة دقيقة ومباشرة، ولذلك ظهر جدل مستمر بين الباحثين حول أفضل الطرق لقياس الإفصاح والآثار المترتبة علي كل طريقة من هذه الطرق (Healy and Palepu, 2001). وقد ركز معظم الدراسات المحاسبية السابقة علنا الإفصاحات المالية الكمية، بينما ظهر عدد محدود من الدراسات التي إختبرت المحتوى المعلوماتي (منفعة) للإفصاح الوصفي. وعلى الرغم من إستمرار البحث العلمي في مجال المحتوى المعلوماتي للإفصاح المالي الكمي حتى الوقت الحالي، إلا أن إهتمام الباحثين بإستكشاف المحتوى المعلوماتي للإفصاح الوصفي لم يظهر إلا في السنوات الأخيرة (Elrod, 2009). ويرى (Hassan and Marston, 2010) أنه على الرغم من تعدد الطرق البديلة المقترحة لقياس الإفصاح، إلا أن جميعها يقع في إطار أحد مدخلين. يتضمن المدخل الأول تقديرات proxies للإفصاح لا تعتمد بصورة مباشرة علي فحص وسائل الإفصاح الأساسية مثل؛ الدراسات المسحية^{١٢}، وخصائص تنبؤات المحللين الماليين (من حيث كم أو الدقة)،

^{١٢}تعتمد الدراسات المسحية علي المقابلات الشخصية أو قوائم الاستقصاء في فحص توقعات المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من المستخدمين بشأن ممارسات الإفصاح المحاسبي بالمنشأة (Hassan and Marston, 2010).

النسبية لهذه العناصر. فقد طورت بعض الدراسات السابقة (e.g., Ahn and Lee, 2004; Joshi et al., 2013) مؤشرات للإفصاح غير مرجحة بالأوزان، وذلك بإفتراض تساوي الأهمية النسبية لعناصر المؤشر. وفي إتجاه آخر، طورت بعض الدراسات (e.g., Boesso and Kumar, 2007; Pisano and Alvino, 2015) مؤشرات للإفصاح مرجحة بالأوزان، وهي تهدف إلى إعطاء وزن نسبي أكبر لبعض العناصر مقارنة بالعناصر الأخرى بناءً على احتياجات مستخدمي المعلومات الواردة بالمؤشر.

٢/٤ - تحليل المحتوى - Content analysis

تستخدم طريقة تحليل المحتوى في حصر مقدار المعلومات المفصوح عنها في مستند معين من خلال تحديد عدد العناصر المكونة له (الكلمات، أو الجمل، أو الفقرات، أو الصفحات). وقد أشار Carini et al. (2013) إلى أن التطبيق الفعال لعملية تحليل المحتوى يتطلب توافر خاصيتين رئيسيتين هما: **الموثوقية، والقابلية للتحقق**. إذ تعتبر الموثوقية أو إمكانية الاعتماد (Reliability) من الخصائص المميزة لتحليل المحتوى مقارنة بالمداخل الأخرى التي تستخدم عادة في وصف محتوى الإفصاح (عملية الإتصال). وقد حددت دراسة (Krippendorff, 2004) ثلاث خصائص فرعية للموثوقية في نتائج تحليل المحتوى وهي: **الإستقرار، وإعادة التنفيذ (Reproducibility)، والدقة**. وتشير خاصية الإستقرار إلى القدرة على تصنيف البيانات بنفس الطريقة بمرور الوقت. ووفقاً لخاصية إعادة التنفيذ فإنه يتم الحصول على نفس التصنيف

أو عدد عناصر المعلومات الواجب إدراجها في مؤشر الإفصاح إلى تعدد المؤشرات المستخدمة في الدراسات السابقة. كما ترتب على التعدد والتنوع في مؤشرات الإفصاح وصفها بوسيلة القياس المرنة. وعلى الرغم من وجود العديد من المؤشرات المقترحة من المنظمات المهنية والدراسات السابقة، إلا أنه مازال هناك بعض الباحثين الذين يفضلون إنشاء المؤشرات الخاصة بهم (self-constructed) والتي تتناسب مع متطلبات أبحاثهم (Hassan and Marston, 2010).

وتوجد عدة قيود على إستخدام المؤشرات التي يطورها الباحثون ذاتياً لقياس مستوي الإفصاح لعل أهمها (Hassan et al., 2009; Hassan and Marston, 2010) (١) تعتمد دراسات هذه المؤشرات على عينات صغيرة الحجم نسبياً لأنها تحتاج إلى وقت ومجهود كبيرين في تجميع وتحليل البيانات. (٢) تخضع عملية تحديد نوعية وعدد عناصر المؤشر للحكم والتقدير الشخصي من قبل الباحثين. (٣) يكون التحقق من دقة قياسات المؤشر لمستوي الإفصاح يكون في حدود الإطار الذي أعد المؤشر من أجله. (٤) قد لا يراعي الباحثون عند تكوين المؤشر العلاقات المتبادلة بين عناصر المؤشر. (٥) قد يؤدي كل عنصر يتم إضافته إلى المؤشر إلى تحسن في المحتوى المعلوماتي، وهو الأمر الذي يغفل عنه معظم الباحثين.

ويرى الباحث أنه على الرغم من القيود السابقة، إلا أن مؤشر الإفصاح كان ومازال من المقاييس التي يستخدمها الباحثون على نطاق واسع في تحديد مستوى الإفصاح عن عناصر معينة من المعلومات. وقد تجاوزت مرونة هذا المقياس حدود إختيار نوع أو عدد عناصر المؤشر لتشمل الأوزان

المحتوي الشامل فيغطي المستند بالكامل (Hassan and Marston, 2010).

ويمكن تحليل محتوى الإفصاحات الوصفية من خلال مدخلين متكاملين لكل منهما هدف مختلف عن الآخر وهما؛ **مدخل الموضوعات (أو الأفكار) الرئيسية Thematic**، و**مدخل الدلالات (أو التركيبات) اللغوية Semantic**. ويعتمد تحليل المحتوى في مدخل الموضوع الرئيسي على الإحصاء والترميز والتصنيف للكلمات والجمل بغرض تحليل محتوى رسالة معينة. ويعتمد الباحثون على هذا المدخل في استخلاص الأفكار الرئيسية الكامنة بالإفصاح الوصفي لتحديد الاتجاهات، والمواقف الإدارية، ودرجة الارتباط مع الإفصاح المالي. ويعتبر هذا المدخل من أكثر المداخل شيوعاً في الاستخدام من قبل الباحثين في هذا المجال. وعلى الجانب الآخر، يهدف مدخل الدلالات اللغوية إلى اختبار الأجزاء اللغوية أو الدلالات اللفظية للإفصاحات الوصفية لتحديد كفاءتها في عملية الإتصال ومدى قابليتها للقراءة. وتعتمد منهجية هذا المدخل على فحص الهيكل اللغوي للنصوص، وليس فحص موضوع معين للإفصاح كما هو الحال في المدخل الأول (Elrod, 2009; Srinivasan and Srinivasan, 2015).

ويمكن إجراء تحليل المحتوى للإفصاح الوصفي بطريقة يدوية **Manual** أو بطريقة آلية **Automatic** عن طريق البرامج الجاهزة **Software**. فعلى سبيل المثال، قام بعض الدراسات السابقة (e.g., Carini et al., 2013) بفحص وتحليل محتوى تقرير مجلس الإدارة بطريقة يدوية. ومن جهة أخرى، اعتمدت دراسات أخرى (e.g., Davis and Tama-Sweet, 2012)

للبيانات بغض النظر عن القائم بالتصنيف، فكلما زادت نسبة الإتفاق بين المصنفين لنفس البيانات كلما زادت درجة الموثوقية في عملية تحليل المحتوى. وتقيس خاصية الدقة درجة الموثوقية المتضمنة في تقييم أداء عملية التصنيف في ظل مجموعة من المعايير المحددة مسبقاً، أو في ظل مجموعة من الدراسات السابقة.

وتشير الخاصية الرئيسية الثانية (القابلية للتحقق) إلى أي مدى تعتبر نتائج الدراسة واقعية (Reality). وتزداد قابلية النتائج للتحقق من خلال تطوير جدول (مخطط) للتصنيف بحيث يساعد على إرشاد المصنفين (Coders) في عملية تحليل المحتوى. ويعتبر جدول تحليل المحتوى بمثابة محاولة لتوحيد إجراءات التصنيف بين جميع المصنفين مما يجعلها عملية منظمة ومهيكلية. وتساعد العملية السابقة على إستبعاد التحليل المتحيز أو الجزئي، وضمان أن تكون البيانات ذات صلة بالمشكلة أو الفروض محل الاختبار، وبالتالي تصبح النتائج ملائمة وقابلية للتعميم.

ويوجد نوعان أساسيان من تحليل المحتوى هما: **تحليل المحتوى المفاهيمي (Conceptual)**، و**تحليل محتوى العلاقات (Relational)**. ويعتبر تحليل المحتوى المفاهيمي أداة تستخدم في تحديد مدى تكرار كلمات أو مفاهيم معينة في نص أو مجموعة من النصوص. وفي المقابل، يقدم تحليل محتوى العلاقات خطوة إضافية من خلال إختبار العلاقات بين المفاهيم داخل النص. وقد يكون تحليل المحتوى جزئياً أو شاملاً. إذ يغطي تحليل المحتوى الجزئي جانباً معيناً من المستند أو عناصر معينة من المعلومات أو كلمات أساسية. أما تحليل

في وقت وجيز. وبالإضافة إلى ما سبق، أشارت مجموعة من الدراسات السابقة (e.g., Kothari et al., 2009) إلى المرونة والكفاءة العالية التي يحققها تحليل المحتوى الآلي للتقارير الوصفية.

وفي اتجاه آخر، ترتب على استخدام البرامج الجاهزة في تحليل محتوى النصوص آلياً ظهور مجموعة من المشاكل لعل أهمها (Hassan and Marston, 2010; Abed et al., 2016): (١) ضرورة إمداد البرنامج بكل المفردات والمعاني المتعلقة بالكلمة (أو الفكرة) التي يتم حصر تكرارها في النص. وبالتالي، قد يؤدي استخدام كلمات أساسية غير كافية أو غير ملائمة إلى تقدير مستوى الإفصاح الوصفي بدرجة أقل أو أكثر من اللازم. (٢) توجد مجموعة من القيود علي استخدام كل برنامج آلي لتحليل النصوص. فعلى سبيل المثال، يصلح استخدام بعض البرامج الجاهزة (e.g., Nudist Software) في تحليل النصوص المعروضة في صورة كتابة نصية فقط، وبالتالي لا تصلح لتحليل المستندات في صورة أشكال أخرى (مثل نمط الصور pdf). وكذلك تصلح معظم البرامج الجاهزة الأخرى (e.g., GI Software) لتحليل النصوص المكتوبة باللغة الانجليزية فقط، ولا تصلح لتحليل النصوص باللغات الأخرى. ويرى Beattie and Thomson (2007) أنه تقل إمكانية الاعتماد على البحث الإلكتروني عن الكلمات مقارنة بالبحث اليدوي الذي يعتمد على قراءة الباحث للتقرير بالكامل. وقد يكون السبب في ذلك هو محدودية القدرة على تفهم الإفصاح الوصفي الذي يتطلب مراعاة كل الجمل المكونة للنص، خاصة أن الكلمة الواحدة قد تعطي معاني كثيرة.

على البرامج الجاهزة في تحليل محتوى تقرير مجلس الإدارة بطريقة آلية. كما استخدمت بعض الدراسات السابقة (e.g., Clatworthy and Jones, 2003) كلاً من الطريقة اليدوية والآلية معاً في تحليل محتوى التقارير السابقة.

ويتعين على الباحثين في حالة إختيار تحليل المحتوى اليدوي أن يقوموا بقراءة التقرير الوصفي بالكامل، ثم تسجيل تكرار كل الإفصاحات الدالة على العناصر محل القياس. وقد يتم ذلك بدون تصميم مؤشر للإفصاح أو بيان بالعناصر التي يتم البحث عنها، إلا أنه يجب اختيار وحدة القياس (الكلمة، أو الجملة، أو الفقرة) المناسبة لموضوع البحث (Abed et al., 2016). ويساعد تحليل المحتوى اليدوي على استخدام كل من التحليل الوصفي والكمي للتقارير محل القياس. كما أنه يسمح للباحثين بتقديم تفسير أفضل لدلالات الكلمات والجمل المحددة مقارنة بتحليل المحتوى الآلي. وفي المقابل، يعتبر تحليل المحتوى اليدوي من الطرق المستهلكة للوقت والجهد بشكل كبير، وبالتالي تقل فعاليته في حالة عينات النصوص الكبيرة (Deumes, 2008).

وإزاء ما سبق، إتجه معظم الباحثون في السنوات الأخيرة نحو تحليل محتوى الإفصاحات الوصفية آلياً باستخدام البرامج الجاهزة المتاحة في هذا الشأن. وقد أشار Hassan and Marston (2010) إلى أن تحليل المحتوى الآلي يحقق العديد من المزايا للباحثين، ومنها: (١) يعتبر من البرامج سهلة الاستخدام لكل الباحثين (حتى المبتدئين منهم). (٢) أداة اقتصادية من حيث الوقت والجهد والتكلفة. (٣) يمكن الاعتماد عليها في إجراء تحليل محتوى شامل لمجموعة كبيرة من التقارير الوصفية

معلومات مقارنة بالمصادر الأخرى للإفصاح الوصفي.

- وفيما يتعلق بأثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على النتائج الاقتصادية للمنشأة وقرارات مستخدمي التقارير المالية، خلص الباحث إلى أنه على الرغم من تباين نتائج الدراسات التي اختبرت العلاقة السابقة، إلا أن معظمها قد أيد نظرياً وتجريبياً المردود الإيجابي للإفصاح في تقرير مجلس الإدارة بالنسبة لقرارات المستخدمين لها. إذ يمكن للمتعاملين في سوق رأس المال الاعتماد على تقرير مجلس الإدارة عند إتخاذ قراراتهم الاستثمارية وعند اعداد تنبؤاتهم بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية. كما يمكن الاعتماد على اللهجة اللغوية لمحتوى التقرير السابق في التنبؤ بالأداء المستقبلي المتوقع للمنشأة. ومن زاوية أخرى، يعتبر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة من أهم الوسائل المستخدمة في التغلب على مشكلة الغموض الداخلي بالمنشأة، وعدم كفاءة بيئة المعلومات المحيطة بها. ومن زاوية ثالثة، يمكن للمراجعين اكتشاف الغش والتنبؤ به قبل حدوثه، أو التنبؤ بخطر الإفلاس ومدى قدرة المنشأة على الاستمرار في المستقبل، وأيضاً تحديد مدى التزام المنشأة بتطبيق معايير المحاسبة الدولية أو المحلية.

- وفيما يتعلق بمدخل قياس وتحليل المحتوى المعلوماتي للإفصاح الوصفي، فقد أظهرت الدراسة وجود طريقتين شائعتين في هذا المجال هما؛ مؤشر الإفصاح، وتحليل المحتوى. وبالنسبة لمؤشر الإفصاح، فقد خلص الباحث إلى أنه وسيلة قياس مرنة تستخدم في تحديد مدى وجود أو عدم وجود عناصر معينة من المعلومات.

ويرى الباحث أنه يمكن التغلب على المشاكل السابقة من خلال تدعيم الوثوقية في نتائج تحليل المحتوى المعلوماتي الآلي. ويتم ذلك عن طريق إعادة تحليل محتوى عينة من الإفصاحات بطريقة يدوية، ثم مقارنة النتائج بين الطريقتين لتحديد مدى وجود فروق معنوية بينهما. فعلى سبيل المثال، اقترح (Brown and Tucker 2011) مقياساً آلياً لمستوى الإفصاح في تقارير MD&A، حيث قاما باختبار مدى إمكانية الاعتماد على نتائج المقياس الآلي من خلال التصنيف اليدوي لعينة فرعية من تقارير MD&A التي سبق تصنيفها آلياً. وقد أظهرت النتائج كفاءة المقياس الآلي المقترح في تحديد درجة التغيير في الإفصاح الوصفي بالتقارير محل الدراسة.

٥ - خلاصة البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استناداً لما تم عرضه من تحليل في هذا البحث، يمكن استخلاص النتائج التالية:

- فيما يتعلق بأهداف وأهمية وأنواع التقارير المالية، إنتهت الدراسة إلى أن التقارير المالية السنوية تعتبر مصدراً أساسياً للإفصاح العام عن المعلومات المالية المتعلقة بالمنشأة. ويعد الإفصاح الكمي في القوائم المالية أحد الوسائل التي تستخدمها الإدارة لتوصيل معلومات مفيدة لأصحاب المصلحة في المشروع. إذ توجد وسائل إتصال أخرى يغلب عليها الطابع الوصفي وتعتمد عليها الإدارة في التواصل الفعال مع مستخدمي التقارير المالية. وقد ترتب على إهتمام المنظمات المهنية المحاسبية والجهات التنظيمية بتقرير مجلس الإدارة إلى وجود ثقة كبيرة فيما يحتويه من

هذا المجال، وبالتالي تخفيض عدم التماثل في المعلومات، وتدعيم كفاءة السوق.

وبالنسبة لمجالات البحث المقترحة، فإنه بناءً على حدود البحث والقيود المرتبطة بنتائجه، يقترح الباحث إجراء بحوث مستقبلية في المجالات التالية:

- إختبار مدى إمكانية الاعتماد على تقرير مجلس الإدارة في التنبؤ بخطر إفلاس المنشآت المصرية، ومدى قدرتها على الاستمرار في المستقبل.
- دراسة وتحليل محددات الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة مثل؛ الحجم، والربحية، وشدة المنافسة، وحجم مكتب المراجعة، ومتابعة المحللين الماليين، والمخاطر التسويقية والتشغيلية.
- محاولة التوصل لدليل تجريبي بشأن أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة على قرارات أصحاب المصالح في المشروع (خاصة المستثمرين).

قائمة المراجع المستخدمة في البحث

أولاً: المراجع العربية

- أبوزيد، كمال خليفة. ١٩٩٠. النظرية المحاسبية. بدون ناشر. ترجمة وتعريب كتاب Hendriksen, E. Richard, 1982. Accounting theory. D. Irwin, Inc.
- الدهراوي، كمال الدين مصطفى. ١٩٩٤. دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم التماثل المعلومات وزيادة كفاءة السوق. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية- جامعة الإسكندرية ٢: ٤٢-٨٨.
- السيد، أميرة حامد. ٢٠١٣. قياس أثر الإفصاح من قبل الإدارة والوسطاء ونشرات الأعمال على القرارات الاستثمارية لمنشآت الأعمال. رسالة

وعلى الرغم من أن هذه المؤشرات تستهلك بشكل كبير وقت وجهد الباحثين، وتحتاج إلى قدر كبير من الحكم الشخصي، إلا أنها مازالت من أكثر وسائل القياس استخداماً في بحوث الإفصاح الوصفي. ومن ناحية أخرى، اعتمد الباحثون على طريقة تحليل المحتوى في تحديد مقدار ونوع المعلومات المفصوح عنها في التقارير الوصفية، وفي اختبار دلالاتها اللفظية أو اللهجة اللغوية المستخدمة في صياغتها. وعلى الرغم من استمرار اعتماد الباحثين على الطريقة اليدوية في تحليل محتوى تقارير مجلس الإدارة حتى وقتنا الحالي، إلا أن التوجه الحديث للدراسات التي تمت بالدول المتقدمة هو استخدام البرامج الجاهزة في تحليل هذه التقارير بصورة آلية للاستفادة من الإمكانيات الهائلة للحاسب الآلي في هذا المجال.

وبناءً على النتائج النظرية لهذا البحث، يوصي الباحث بما يلي:

- يجب مراعاة الخصائص النوعية للمعلومات التي يتضمنها تقرير مجلس الإدارة بما يتلاءم مع احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات.
- يتعين على الجهات التنظيمية والمهنية أن تفرض عقوبات رادعة على المنشآت التي تتعمد تحريف المعلومات الواردة بقرار مجلس الإدارة، وبالتالي تدعيم ثقة أصحاب المصالح في هذا النوع من الإفصاح.
- ضرورة توعية معدي ومستخدمي تقرير مجلس الإدارة بأهمية ومنافع هذا النوع من الإفصاح لكلاهما، وذلك عن طريق إصدار المعايير والإرشادات المناسبة، واعداد الدورات التدريبية في

- دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة - جامعة القاهرة.
- الشعار، اسحق محمود. نضال عمر زلوم ، شادي احمد عبد الرحمن خطاب . دور ربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر مستوى الإفصاح غيرالمالي على القيمة لسوقية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ٣: ٦٨٥-٧٠٣.
- دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية ٢٠١٦. مركز المديرين المصري، وزارة الإستثمار. متاح على الموقع الالكتروني www.egx.com.eg
- دليل تطبيق القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية ٢٠١٣. مركز المديرين المصري، وزارة الإستثمار. متاح على الموقع الالكتروني www.egx.com.eg
- رئيس الجمهورية ١٩٨١. قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨٢ ولائحته التنفيذية. متاح على الموقع الالكتروني www.incometax.gov.eg
- طاحون، محمد عبد الحميد. ٢٠٠١. أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية- جامعة الإسكندرية ٢: ١-٣٧.
- طاحون، محمد عبد الحميد. ٢٠٠٣. المشكلات المحاسبية في إعداد القوائم المالية المستقبلية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية- جامعة الإسكندرية ٢: ١٩-٦٦.
- قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١١ بتاريخ ٢٢/١/٢٠١٤ بشأن " قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية". متاح على الموقع الالكتروني www.egx.com.eg
- قرار وزير الإستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥ بشأن "معايير المحاسبة المصرية". متاح على الموقع الالكتروني www.egx.com.eg
- معايير المحاسبة المصرية، المعيار رقم (١)، ٢٠١٥، "عرض القوائم المالية"، وزارة الإستثمار. متاح على الموقع الالكتروني www.efsa.gov.eg
- هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ٢٠٠٣، الإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- **Abed, S., B. Al-Najjar, and C. Roberts. 2016.** Measuring annual report narratives disclosure: Empirical evidence from forward-looking information in the U-K prior the financial crisis. *Managerial Auditing Journal* 4/5: 33-8-361.
- **Ahn, T., and J. Lee. 2004.** Determinants of voluntary disclosures in management discussion and analysis (MD&A): Korean evidence, Paper presented at the 1-6th Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, Seoul.
- **Athanasakou, V. and K. Hussainey. 2014.** The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and Business Research* 3: 227-2-59.
- **Audi, R., T. Loughran, and B. McDonald. 2016.** Trust, but Verify: MD&A language and the role of trust in corporate culture.- *Journal of Business Ethics* 3: 5-51-561
- **Ball, R., and L. Shivakumar. 2008.** How Much New Information is there in Earnings? *Journal of Accounting Research* 46: 97-5-1016.
- **Beattie, V., and M. Jones. 2001.** A six-country comparison of the use of graphs in annual reports.-*The International Journal of Accounting* 36: 195-222.
- **Beretta, S. and S.Bozzolan. 200-8.** Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 3: 333-376.
- **Bochkay, K., and C. Levine. 20-13.** Using MD&A to improve earnings forecasts. Available at: <http://www.ssrn.com>.
- **Boesso, G., and K. Kumar. 200-7.** Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 20: 269-296.
- **Brown, S., and J. Tucker. 2011.** Large-sample evidence on firm-s' year-over-year MD&A Modifications. *Journal of Accounting Research* 49:309-346.

- **Cabedo, J.D. and J .Tirado. 20-04.** The disclosure of risk in financial statements. In Accounting Forum 28: 181-200.
- **Callahan, C. and R. Smith. 20-05.** How transparent are MD&A disclosures?. Bank Accounting and Finance 2: 7-17.
- **Carini, C., M.Veneziani, G. Bendotti, and C. Teodori. 2013.** Content and quality of information: Analysis of the management discussion session in the Italian financial reports in the period 2003-2008. Corporate Ownership and Control 10: 248-264.
- **Catasús, B. 2008.** In search of accounting absence, Critical Perspectives on accounting 19: 100-4-1009.
- **Chau, G., and Gray, S.J. 2010.** Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 19: 93-109.
- **Chatterjee, B., S. Tooley, V. Fatsias, and A. Brown. 2011.** An analysis of the qualitative characteristics of management commentary reporting by New Zealand companies. Accounting, Business and Finance Journal 5: 4-3-64.
- **Clatworthy, M., and M. Jones, 2003.** Financial Reporting of Good News and Bad News: Evidence From Accounting Narratives. Accounting and Business Research 33: 171-185.
- **Cole, C., and C. Jones. 2005.** Management discussion and analysis: A review and implications for future research. Journal of Accounting Literature 24: 135-174.
- **———, C. 2011.** International best practices for MD&A. Journal of Corporate Accounting & Finance 6: 51-63.
- **Davis, A., J. Piger, and L. Sedor. 2012.** Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. Contemporary Accounting Research 29: 845-868.
- **———, A., and I. Tama-Sweet. 2012.** Managers' use of language

- across alternative disclosure outlets: Earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research* 29:804-837.
- **Darjezi, J., E. Khansalar, and A. Holt. 2015.** The Role of Working Capital Accruals on Earnings Quality and Stock Return. *International Journal of Economics and Finance* 7: 1-14.
 - **Dedman, E. and C. Lennox. 20-09.** Perceived competition, profitability and the withholding of information about sales and the cost of sales. *Journal of Accounting and Economics* 2: 210-230.
 - **Deumes, R. 2008.** Corporate risk reporting a content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses. *Journal of business communication* 2: 120-157.
 - **Elrod, G. 2009.** Is there predictive value in the words managers use? A key word analysis of the annual reports, management discussion and analysis. Published Doctor Thesis. University of Texas. UMI 3409572.
 - **Financial Accounting Standards Board. 1978.** Statement of Financial Accounting Concepts No. 1 (Stamford, CT: FASB).
 - **Fortin, A., and S. Berthelot. 20-12.** MD&A risk disclosures and non-professional investors' perceptions and investment decisions. *Advances in Accounting Behavioral Research* 15:1-28.
 - **Girdharry, K., E. Simonova, and R. Lefebvre. 2011.** MD&A-Counterpart to or distraction from financial reporting. *Certified General Accountants Association of Canada.*
 - **Hassan, O. A., Romilly, P., Giorgioni, G., and Power, D. 2009.** The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting* 44: 79-102.
 - **Hassan, O., and Marston, C. 2-010.** Disclosure measurement in the empirical accounting literature: a review article. *Economics and Finance Working Paper Series, Brunel*

- University. Working Paper No. 10-18.
- **Hassanein, A. and K. Hussaine-y. 2015.** Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. *International Review of Financial Analysis* 41: 52-61.
 - **Healy, P., and K. Palepu. 2001.** Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31: 4-05-441.
 - **Henry, E. 2006.** Market Reaction to Verbal Components of Earnings Press Releases: Event Study Using a Predictive Algorithm. *Journal of Emerging Technologies in Accounting* 3: 1-19.
 - **International Accounting Standards Board (IASB). 2009.** Management commentary, Exposure Draft, IFRS Foundation, London.
 - _____ . **2010.** Management commentary: A framework for presentation, IFRS Practice statement, IFRS Foundation, London.
 - _____ . **2015.** International Accounting Standard 1, Presentation of Financial Statements . IFRS Foundation, London.
 - _____ . **2015.** conceptual Framework for Financial Reporting, Exposure Draft, IFRS Foundation, London.
 - _____, **T., K. Dahawy., N. Sheh-ata. 2010.** Investigation the relationship between firm characteristics and mandatory disclosure level within the Egyptian environment. Working paper, Presented at the 33rd Annual Congress of the European Accounting Association, Istanbul, Turkey.
 - **Kogan, S., B. Rouledge., J. Sagi, and N. Smith. 2010.** Information content of public firm disclosures and the Sarbanes-Oxley Act. Working Paper, 2010 UBC Winter Finance Conference. av-ailable at: <http://www.ssrn.com>.
 - **Kothari, S.P. 2001.** Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31: 105-231.

- ———, **S., X. Li, and J.Short.** **2009a.** The effect of disclosure by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review* 84:1639-1670.
- ———, **S., S. Shu, and P.Wysocki.** **2009b.** Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting Research* 47:241-276.
- **Lang, M., and L. Stice-Lawrence.** **2015.** Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence. *Journal of Accounting and Economics* 2: 110-135.
- **Lee, C., N. Churky, and B. Clinton.** **2013.** Validating early fraud prediction using narrative disclosure. *Journal of Forensic and Investigative Accounting* 5: 35- 58.
- **Li, X.** **2010.** The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures. *Review of Accounting Studies* 3: 663-711.
- **Leuz, C., D. Nanda and P.D. Wysocki.** **2003.** Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics* 3: 50-5-527.
- **Mayew, W., M. Sethuraman, and M. Venkatachalam.** **2015.** MD&A disclosure and the firm ability to continue. *The Accounting Review* 90:1621-1651.
- **Merkel-Davies, D., N. Brennan, and S. McLeay.** **2011.** Impression management and retrospective sense-making in corporate narratives: A social psychology perspective. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 3: 315-344.
- **Merkley, K.J.** **2014.** Narrative disclosure and earnings performance: Evidence from R&D disclosures. *The Accounting Review* 2:725-757.
- **Mertens, G., S. Meliefste, and I. Blij.** **2011.** Transparency of management commentary. *The Netherlands Institute of Chartered Accountants.* October: 1-70.

- **Muslu, V., S. Radhakrishnan, K. Subramanyam, and D.Lim. 2014.** Forward-looking MD&A disclosures and the information environment. *Management Science* 61: 931-948.
- **Nelson, K., and A. Pritchard. 2007.** Litigation risk and voluntary disclosure: The use of meaningful cautionary language. Working paper, Rice University and University of Michigan.
- **Perloff, R.M., 2010.** The dynamics of persuasion: communication and attitudes in the twenty-first century. Routledge.
- **Peterson, K., and N. Tran. 2014.** Managers' Discussion of Competition in the 10-K and Firms' Financing Policies and Investing Activities. working paper. available at: <http://business.uq.edu>.
- **Petrova, E., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., and Vasileiou, K. Z. 2012.** Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures. *International Journal of Economics and Finance* 3: 83-96.
- **Pisano, S., and F. Alvino. 2015.** New European Union's Requirements and IFRS Practice Statement "Management Commentary": Does MD&A Disclosure Quality Affect Analysts' Forecasts?. *Journal of Modern Accounting and Auditing* 6:283-301.
- **Poole, R. 2016.** Good Times, Bad Times: A keyword analysis of letters to shareholders of top fortune 500 banking institutions. *International Journal of Business Communication* 1: 55-73.
- **Rutherford, B. 2005.** Genre Analysis of Corporate Annual Report Narratives A Corpus Linguistics-Based Approach. *Journal of Business Communication* 4: 349-378.
- **Shehata, N. 2014.** Theories and determinants of voluntary disclosure. *Accounting and Finance Research* 3: 18-26.
- **Srinivasan, P. and R. Srinivasan. 2015.** Narrative Analysis of Annual Reports - A Study of Communication Efficiency. IIM Bangalore Research

- Paper No.486. Available at\ www. SSRN.com.
- **Stent, W., M. Bradbury, and J. Hooks. 2013.** What Firms' Discretionary Narrative Disclosures Reveal About the Adoption of International Financial Reporting Standards. Australian Accounting Review 3: 252-263.
- Sun, Y. 2010.** Do MD&A disclosures help users interpret disproportionate inventory increases? The Accounting Review 85: 1411-14-40.
- **Wolfe, R. 2010.** US businesses re-port 2008 worldwide R&D expense of \$330 billion: Findings from new NSF survey. National Science Foundation (NSF 10-322), Arlington, VA. Available at\ www.nsf.gov/statistics.
- Yekini, L.S., Wisniewski, T.P. and Millo, Y., 2016.** Market reaction to the positiveness of annual report narratives. The British Accounting Review. Article in press.

ملحق رقم (١) ١٣

نموذج تقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية
(معد وفقا لاحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد)

تلتزم الشركة المقيدة في إعداد تقرير مجلس إدارتها المعد للعرض على الجمعية العامة بالبيانات الواردة بالملحق رقم ١ المرفق باللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بالإضافة الى ما يلي :

اسم الشركة	
------------	--

البيانات الأساسية :

غرض الشركة	
المدة المحددة للشركة	تاريخ القيد بالبورصة / /
القانون الخاضع له الشركة	رقم لسنة القيمة الاسمية للسهم
آخر رأس مال مرخص به	آخر رأس مال مصدر
آخر رأس مال مدفوع	رقم وتاريخ القيد بالسجل التجارى

علاقات المستثمرين :

اسم مسئول الاتصال	
عنوان المركز الرئيسى	
أرقام التليفونات	أرقام الفاكس
الموقع الإلكتروني	
البريد الإلكتروني	

مراقب الحسابات :

			اسم مراقب الحسابات
			تاريخ التعيين
/ /	تاريخ قيده بالهيئة		رقم القيد بالهيئة

هيكل المساهمين و نسبة ملكية أعضاء مجلس الادارة:

النسبة %	عدد الأسهم في تاريخ القوائم المالية	حملة ٥ % من أسهم الشركة فأكثر

النسبة %	عدد الأسهم في تاريخ القوائم المالية	ملكية أعضاء مجلس الادارة في أسهم الشركة
		إجمالي ملكية اعضاء مجلس الادارة

النسبة %	عدد الأسهم وفقا لآخر بيان افصاحي سابق	أسهم الخزينة لدي الشركة وفقا لتاريخ الشراء
		اجمالي أسهم الخزينة

مجلس الإدارة :

آخر تشكيل لمجلس الإدارة :

الاسم	الوظيفة	جهة التمثيل	الصفة (تنفيذي - غير تنفيذي - مستقل)

* يذكر التغييرات التي طرأت علي تشكيل المجلس خلال العام

اجتماعات مجلس الإدارة :

(عدد مرات إنعقاد اجتماعات مجلس الإدارة خلال العام)

.....

.....

لجنة المراجعة :

آخر تشكيل للجنة المراجعة :

الاسم	جهة التمثيل

بيان اختصاصات اللجنة والمهام الموكلة لها :

.....

.....

.....

أعمال اللجنة خلال العام :

	عدد مرات إنعقاد لجنة المراجعة
	هل تم عرض تقارير اللجنة علي مجلس ادارة الشركة ؟
	هل تضمنت تقارير اللجنة ملاحظات جوهرية وجب معالجتها ؟
	هل قام مجلس الادارة بمعالجة الملاحظات الجوهرية ؟

بيانات العاملين بالشركة :

	متوسط عدد العاملين بالشركة خلال السنة
	متوسط دخل العامل خلال السنة

نظام الإثابة و التحفيز للعاملين و المديرين بالشركة (إن وجد) :

	إجمالي الأسهم المتاحة وفقا نظام الإثابة و التحفيز للعاملين و المديرين
	إجمالي ما تم منحه من أسهم الإثابة و التحفيز للعاملين و المديرين خلال العام
	عدد المستفيدين من نظام الإثابة و التحفيز للعاملين و المديرين
	إجمالي ما تم منحه من أسهم الإثابة و التحفيز للعاملين و المديرين منذ تطبيق النظام
	أسماء وصفات كل من حصل على ٥% أو أكثر من إجمالي الأسهم المتاحة (أو ١% من رأسمال الشركة) وفقاً للنظام

المخالفات و الاجراءات التي تتعلق بقانون سوق المال و قواعد القيد :

(عرض ما اتخذ من اجراءات ضد الشركة أو أعضاء مجلس إدارتها أو مديرها من قبل الهيئة أو البورصة والتي تتعلق بمخالفات لقانون سوق المال ولائحته التنفيذية وقواعد القيد خلال العام مع بيان اسبابها و كيفية معالجتها و آليات تجنب تكرارها مستقبلا " ان وجدت ") .

.....

مساهمة الشركة خلال العام في تنمية المجتمع والحفاظ على البيئة

.....

كما يجب ان يشمل التقرير ما يلي :

- ١ . الحالة العامة للشركة ونتيجة الاعمال ومستقبلها.
- ٢ . الأرباح المقترحة التي ستوزع على المساهمين.
- ٣ . الاقتراحات الخاصة بالتحويل للاحتياجات.
- ٤ . الانشطة الرئيسية الخاصة بالشركة وشركاتها التابعة لها وى تغيير يحدث فى ملكية الشركات التابعة خلال السنة.
- ٥ . القيمة الحالية للاصول - إذا كانت القيمة الدفترية مختلفة اختلافاً كبيراً عن القيمة الحالية.
- ٦ . نسبة حجم الاعمال وصافى الربح أو الخسائر موزعة على مختلف النشاطات الرئيسية للشركة.
- ٧ . حجم التصدير.
- ٨ . بيان بالتبرعات.
- ٩ . بيان الأسهم والسندات التي تم اصدارها خلال السنة.

الممثل القانونى للشركة**ختم الشركة**

..... الاسم:

..... التوقيع:

