



# مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (25) - العدد الثاني - أبريل 2024



مدى توافق قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة  
عام 2023 مع معايير المحاسبة وأثرها في القوائم المالية - دراسة  
اختبارية

**The Extent to which the Rules for Listing and Delisting  
Securities on Egyptian Stock Exchange issued in 2023 are  
Compatible with Accounting Standards and its Impact on  
Financial Statements - An Empirical Study**

دكتور/ محمود إبراهيم محمد عبد الموجود

مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة سوهاج

دكتور/ أسامه أحمد جمال هلالى

أستاذ مساعد المحاسبة - كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي

دكتور/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

أستاذ مساعد المحاسبة - كلية التجارة - جامعة سوهاج

2024-02-14	تاريخ الإرسال
2024-02-28	تاريخ القبول
رابط المجلة: <a href="https://jsst.journals.ekb.eg/">https://jsst.journals.ekb.eg/</a>	

## مستخلص:

**الهدف:** يهدف البحث إلى التحقق الاختباري من أثر قواعد قيد وشطب الأوراق المالية الصادرة بالقرار رقم 11 لعام 2023 من الهيئة العامة للرقابة المالية، في مفردات القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتمثلت هذه المفردات في كل من: رأس المال، وأسهم الخزينة، والسندات والديون طويلة الأجل، وصافي الربح.

**التصميم والمنهجية:** ولأجل اختبار فروض البحث بغرض تحقيق أهدافه، تم إجراء دراسة اختبارية على عينة من القوائم المالية لعدد 30 شركة مقيدة بالبورصة المصرية، وموزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال فترتين؛ الأولى: عام 2022 (قبل صدور قواعد القيد الجديدة)، و عام 2023 (بعد صدور قواعد القيد الجديدة)؛ بواقع 240 مشاهدة تتعلق بالمتغيرات الأربعة لمفردات القوائم المالية.

**النتائج:** توصل البحث إلى كثير من النتائج لعل من أهمها: وجود تأثير إيجابي لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لعام 2023 في كل من: أسهم الخزينة، والسندات والديون طويلة الأجل. بينما يوجد تأثير سلبي لقواعد القيد والشطب لعام 2023 في كل من: رأس المال، وصافي الربح. كما توصل البحث إلى اتفاق قواعد القيد والشطب لعام 2023 إلى حد كبير مع معايير المحاسبة المصرية بشأن محتوى القوائم المالية المنشورة.

**القيمة المضافة:** يعد هذا البحث لبنة جديدة في أدبيات المحاسبة المالية، حيث اقتصرت البحوث التي تمت في البيئة المصرية على تحليل قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية نظرياً؛ دون محاولة توضيح علاقة تلك القواعد بمعايير المحاسبة، كما أن النتائج المتوصل إليها يمكن الاستفادة منها في لفت انتباه الهيئة العامة للرقابة المالية بإعادة النظر في القرارات التي لحقت قواعد القيد والشطب لعام 2023، والتي تتعلق بتمديد فترة نشر القوائم المالية إلى خمسة شهور بعد نهاية السنة المالية لتصبح ثلاثة أشهر فقط؛ لكي تتوافق مع الفترات التي حددتها الـ SEC واستجابة لخاصية التوقيت المناسب التي أشار إليها الـ FASB وضمن عدم تأخير نشر المعلومات للمتعاملين مع البورصة.

**الكلمات المفتاحية:** قواعد القيد والشطب، معايير المحاسبة المصرية، مفردات القوائم المالية، هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC.



## **Abstract:**

**Objective:** The research aims to experimentally verify the impact of the rules for listing and delisting securities issued by Resolution No. 11 of 2023 of the Financial Supervisory Authority, on the components of the financial statements of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, which were represented by: capital, shares repurchase, bonds and long-term debt, and net Profit.

**Design and methodology:** In order to test the research hypotheses in order to achieve its objectives, a pilot study was conducted on a sample of the financial statements of 30 companies listed on the Egyptian Stock Exchange and distributed among the different economic sectors during two periods, the first before the issuance of the decision to amend the listing rules (in 2022), and the second after the issuance and implementation of Resolution No. 11 (in 2023) with 240 views.

**Results:** The research has reached many results, perhaps the most important of which is the presence of a positive impact of the rules of listing and delisting securities on the Egyptian Stock Exchange for the year 2023 on: shares repurchase, bonds and long-term debt, while there is a negative impact of the rules of listing and delisting for the year 2023 on: capital, net profit. The listing and delisting rules for 2023 are largely consistent with Egyptian accounting standards regarding the content of published financial statements.

**Originality:** This research is a new building block in the literature of financial accounting, as the research conducted in the Egyptian environment was limited to analyzing the rules for listing and delisting securities on the Egyptian Stock Exchange without trying to clarify the relationship of those rules to accounting standards. The results obtained can also be used to pay the attention of Financial Regulatory Authority to reconsider the decisions followed the registration and delisting rules for the year 2023, which relate to extending the period for publishing financial statements to five months after the end of the fiscal year, to become only three months, in order to be consistent with the periods specified by the SEC and in response to the appropriate timing characteristic that was indicated to FASB and to ensure that there is no delay in disseminating information to those dealing with the stock exchange.

**Keywords:** Listing and Delisting Rules, Egyptian Accounting Standards, Financial Statements Items, Securities & Exchange Commission (SEC).

## أولاً: الإطار العام للبحث

### 1- مقدمة البحث:

تهتم الدراسات المحاسبية منذ فترة طويلة بمسألة الحاجة إلى تنظيم قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بهدف تنشيط البورصة وحماية المتعاملين معها وخاصة المستثمرين (Abbas & Johnson, 2022). لذا شهدت السنوات الأخيرة سلسلة من التحولات الأساسية في تنظيم مهنة المحاسبة سواءً على مستوى القواعد أو اللوائح أو هيئات تنظيم تداول الأوراق المالية؛ لأجل وجود آليات تضمن امتثال الشركات المقيدة بالبورصات لتلك القواعد واللوائح، والعمل على تيسير إعداد قوائم مالية تتصف معلوماتها بالصدق في التعبير عن الأحداث المالية (Wagenhofer, 2011). ويتم الإشراف على قواعد القيد من قبل هيئات تنظيمية كهيئات الرقابة على الأوراق المالية مثل: هيئة تداول الأوراق المالية بأمريكا & Securities Exchange Commission (SEC)، وهيئة الرقابة على التدقيق والمراجعة.

ويعد قانون Jumpstart our Business Act (JOBS) أحد أهم التغييرات الجذرية في متطلبات قواعد تنظيم الأوراق المالية الصادرة عن الـ SEC لعام 2012؛ منذ صدور قانون Sarbanes Oxley (SOX)، والذي ركز على إلغاء بعض متطلبات الإفصاح التي فرضت منذ فترة سابقة على الشركات الناشئة في البورصة الأمريكية؛ بهدف تسهيل تعاملات سوق المال، وتذنية تكاليف تشغيل المعلومات، وجذب المستثمرين نحو الاكتتاب في رؤوس أموال الشركات المقيدة بالبورصة (Pinto, 2023).

وبمراجعة الفكر المحاسبي بشأن أثر قواعد تنظيم الأوراق المالية الصادرة عن الـ SEC في تنشيط البورصة الأمريكية؛ اتضح وجود تباين في نتائج البحوث المحاسبية بشأن تأثير تلك القواعد في تحسين جودة المحاسبة، وتخفيف تقلبات أسعار الأسهم بسوق المال (Cunningham & Leidner, 2022). ومن ناحية أخرى؛ فقد شهدت معظم الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ارتفاعاً كبيراً في الامتثال لمتطلبات قواعد الهيئات المنظمة لعمليات تداول الأوراق المالية (Aghamolla & Thakor, 2022).

وإزاء ما سبق؛ يطرح تنظيم قواعد قيد الأوراق المالية كثير من التحديات التي تواجه مهنة المحاسبة تتعلق بالكشف عن أسباب صدور مثل هذه القواعد وأثرها في الأسواق المالية، والتي يمكن إيجازها في الآتي: (Leuz & Wysocki, 2016)



- ١- هناك أسباب اقتصادية وسياسية ناجمة عن صدور قواعد تنظيم تداول الأوراق المالية، حيث إنه لا يمكن أن تنشأ هذه القواعد الجديدة من فراغ.
- ٢- على الرغم من إلزامية فرض قواعد القيد على الشركات المقيدة بالبورصة، إلا أنه تظهر كثير من المشكلات تجاه تلك القواعد؛ بشأن فرص اختيار الشركات ما بين الشطب الاختياري أو الانسحاب من السوق وإلغاء التسجيل في البورصة.
- ٣- التغييرات التنظيمية في قواعد سوق المال وليدة التعرض لأزمات مالية وسياسية مثل: ردود الأفعال تجاه إفلاس Enron عام 2001، والأزمة المالية في آسيا عام 1997، لذا يتعدى فصل تأثير استجابة سوق المال لمثل هذه الأزمات أو القواعد الجديدة.
- ٤- قواعد القيد والشطب للأوراق المالية عرضة للتغييرات المؤسسية من فترة لأخرى، حيث ينعكس أثر القواعد الجديدة للأوراق المالية في عوائد وأسعار الأسهم ورأس المال.

وفي مصر؛ أصدر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم 11 لعام 2023 بإدخال كثير من التعديلات على قواعد قيد الأوراق المالية بجدول البورصة المصرية، وتقضي التعديلات بتنظيم واختصار الفترات الزمنية لعدد من الإجراءات اللازمة لإتمام عمليات زيادة رأس المال للشركات المقيدة بالبورصة، مع توفير المرونة الكافية للشركات بزيادة رؤوس أموالها على مراحل، كما تم إضافة عدد من المواد التي تناولت ضوابط قيد واستمرار السندات وضوابط التنازل لمساهمي الشركة عن أسهم الخزينة كأسهم مجانية.

وفي السياق ذاته؛ أصدر البنك الدولي تقريراً في 21 أكتوبر 2023، أشار فيه أن الأساس التنظيمي المالي لسوق الأوراق المالية بمصر معقد وغير كافي لمواجهة تحديات عصر التكنولوجيا والانترنت، واقترح التقرير استراتيجية تهدف إلى إعادة تنشيط وتطوير سوق المال المصري، وأوصى بتنفيذ برنامج لإصلاح قواعد قيد الأوراق المالية؛ من أجل كفاءة سوق المال كمصدر متجدد لرأس المال، وتوسيع ملكية الأصول الاقتصادية، وتوفير أنواع جديدة من الأوراق المالية والخدمات المالية التي تسهم في توليد مناخ استثماري أكثر حيوية، مع توسيع دور ومسئوليات الهيئة العامة للرقابة المالية في تحسين نتائج الأداء التشغيلي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية (The World Bank, 2023).

## 2- مشكلة البحث:

أشارت النظريات التقليدية لتنظيم أسواق الأوراق المالية وفقاً لآراء Coase & Stigler إلى أن التدخل الحكومي في أغلب الأحوال قد يكون غير فعال وضار في أسوأ الحالات، وتستند النظريات السابقة إلى أن التدخلات الحكومية قد تزيد من حالات التقاضي بين المساهمين من

جانِب والمديرين والمراجعين والمحللين الماليين من جانب آخر ( Greenstone, et al., 2006). ويرجع ذلك إلى تشدد اللوائح الحكومية أحياناً في تنفيذ بعض القرارات المتعلقة بتداول الأوراق المالية، الأمر الذي يفرض مزيداً من التعقيدات التي من شأنها عرقلة زيادة الاكتتاب في رؤوس الأموال والإضرار بمصالح المساهمين.

ويبدو أن هناك تبايناً في الآراء بشأن تحديد تأثير قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في أسواق المال بمختلف البيئات المحاسبية. حيث تشير بعض الدراسات إلى الأثر السلبي لقواعد القيد في كل من: أرباح الأسهم (Badia, et al., 2020)، ورؤوس أموال الشركات المقيدة بالبورصة (Eisfeldt & Papanikolaou, 2013)، وأيضاً في أسعار الأسهم (Bushee, et al., 2004; Ferrell, 2007)، كما ظهرت كثير من الفضائح المالية - وأخر التسعينيات وأوائل القرن الحادي والعشرين - في التقارير المالية للشركات المقيدة ببورصات دولة الصين؛ جراء عدم فعالية قواعد تنظيم تداول الأوراق المالية، والتي على إثرها نُقحت معايير المحاسبة الصينية عدة مرات من أجل تحسين بيئة المعلومات، رغم محاولات الإصلاح التي لم تكن فعالة بالقدر المأمول من جانب الهيئات التنظيمية للمحاسبة بالصين (Gong & Marsden, 2014).

وعلى الجانب الآخر؛ توجد كثير من الدراسات التي تدعم مقولة: "إن قواعد القيد والشطب للأوراق المالية ترتبط بشكل إيجابي بتطور سوق المال" (Frost, et al., 2006)، وتسهم في تحسين بيئة إعداد القوائم المالية (Hasan, et al., 2008)، كما تعمل على تخفيض حجم ممارسات إدارة الأرباح بشكل يؤثر إيجاباً في ثقة المتعاملين مع القوائم المالية (Chen & Zhang, 2014)، بالإضافة إلى تسهيل تداول عمليات إعادة شراء الأسهم - أسهم الخزينة (Oxner, 2022).

وقد كشف استطلاع رأي أجرته جريدة البورصة المصرية في 20 يونيو 2023 - بعد صدور قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في يناير 2023 - استمرار عزوف الشركات عن القيد في سوق الأوراق المالية المصري؛ لأسباب كثيرة أبرزها: غياب المعرفة اللازمة بالبورصة كأداة تمويلية، والجهل بإجراءات القيد. كما تبين أن 60% من عينة الشركات لا ترغب في قيد أسهمها في البورصة مستقبلاً، وأن 66% من الشركات المقيدة بسوق المال المصري لا توافق على الإفصاح عن قوائمها المالية، وطلب عدد كبير من الشركات التي ترغب في القيد بالبورصة المصرية بتوسيع دائرة الحوافز المقدمة لتشجيعهم على القيد، خاصة في ظل عدم وضوح رؤية السوق عقب التداعيات التي فرضتها أزمة كورونا ومن بعدها الأزمة الروسية الأوكرانية (جريدة البورصة المصرية، 2023).



ورغم ما سبق، تسعى الهيئة العامة للرقابة المالية إلى ضمان سلامة قواعد القيد والشطب للأوراق المالية، وذلك بإجراء كثير من التعديلات التي بدأتها عام 2014 ونهاية بالتعديلات التي أجرتها مؤخراً في يناير 2023؛ من أجل تنشيط البورصة المصرية. ولم يقف الأمر عند هذا الحد بل شاركت الهيئة في إصدار معايير المحاسبة المصرية لضمان جودة القوائم المالية، وقامت بفحص القوائم المالية للشركات التي تخضع لرقابتها للتحقق من التزامها بهذه المعايير (صالح، 2015).

وبناءً على ما سبق؛ تتلخص المشكلة الرئيسية للبحث في محاولة إيجاد إجابة كافية للسؤال الرئيس التالي: "هل تؤثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية الصادرة عام 2023 في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟". ويمكن للباحثين تقسيم السؤال الرئيس السابق إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية على النحو التالي:

- 1- ما جهود الهيئات التنظيمية للمحاسبة في إرساء قواعد القيد والشطب للأوراق المالية؟
- 2- ما المحاور الرئيسية التي أضافتها قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية والتي صدرت بالقرار رقم 11 لعام 2023؟
- 3- ما علاقة قواعد القيد والشطب للأوراق المالية الصادرة عام 2023 بمعايير المحاسبة؟
- 4- ما أثر تطبيق الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في المفردات التالية للقوائم المالية: رأس المال، أسهم الخزينة، السندات والديون طويلة الأجل، وصافي الربح؟

### 3- أهداف البحث:

الهدف الرئيس للبحث هو اختبار أثر تطبيق قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عام 2023 في مفردات القوائم المالية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، والتي تتمثل في كل من: رأس المال، أسهم الخزينة، السندات والديون طويلة الأجل، صافي الربح.

ويتحقق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- 1- تحديد جهود الهيئات التنظيمية للمحاسبة في إرساء قواعد القيد والشطب للأوراق المالية.
- 2- تحليل قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية منذ صدورهما عام 2002 وحتى آخر الإصدارات لقواعد القيد عام 2023.
- 3- تحديد علاقة قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بمعايير المحاسبة.
- 4- إجراء دراسة اختبارية للتحقق من أثر تطبيق قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في بعض مفردات القوائم المالية لعينة الشركات موضع البحث.

#### 4- أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته من كون أسواق المال تمثل مؤشراً لكفاءة الاقتصاد الوطني، وتؤدي دوراً أساسياً في جذب الاستثمار، وأحد أهم مصادر تمويل دول العالم. وأن الإفراط في قواعد قيد الأوراق المالية قد يفقد أسواق المال منافعتها، ويخفض من عدد الشركات التي تعتمد القيد بالبورصة المالية، كما ترتبط أهمية الدراسة بما يلي:

١- اعتماد محتوى القوائم المالية في أي زمان ومكان على القواعد واللوائح التنظيمية التي تسري في ذلك الوقت، والتي تتسم عادةً بعدم الثبات وتتغير بمرور الزمن.

٢- فشل التغييرات والتعديلات المتلاحقة على قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في البلاد النامية - ومنها مصر؛ في تحقيق النتائج المنشودة، وإن كان ذلك لا ينفي أن قواعد القيد التي يتم صياغتها وتنظيمها بشكل جيد، ويراعى توقيت إصدارها؛ قد تسهم في تحسين بيئة إعداد القوائم المالية، وتساعد في تنشيط سوق المال.

٣- ندرة الدراسات الاختبارية بمصر والتي تتناول أثر تطبيق قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

#### 5- حدود البحث:

يقتصر البحث على مفردات القوائم المالية التي وردت بالمواد التي تم إضافتها إلى قواعد القيد والشطب للأوراق المالية الصادرة بالقرار رقم 11 لعام 2023 من الهيئة العامة للرقابة المالية، والتي تتركز فقط في أربعة متغيرات هي: رأس المال، أسهم الخزينة، السندات والديون طويلة الأجل، وصافي الربح. كما تقتصر الدراسة التطبيقية على فترتين ماليتين هما عام 2022 (قبل صدور القواعد الجديدة)، و عام 2023 (بعد صدور قواعد القيد الجديدة)، مع مراعاة أن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بحجم العينة خلال فترة البحث.

#### 6- منهج البحث:

اعتمد الباحثون على الجمع بين المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي للتوفيق بين الإطار النظري والإطار التطبيقي للبحث. فالإطار النظري اهتم باستقراء الأدب المحاسبي بشأن قواعد القيد والشطب للأوراق المالية سواءً على مستوى دول العالم أو مستوى مصر، وذلك من خلال الرجوع إلى الأبحاث ذات الصلة وإصدارات الهيئات التنظيمية للمحاسبة؛ المتاحة بالمكتبات أو على شبكة الانترنت.



أما الإطار التطبيقي للبحث؛ فيقوم على اختبار الفروض باستخدام الأساليب الإحصائية الملائمة، من خلال تحليل عينة من القوائم المالية لعدد ثلاثين شركة خاضعة لإشراف الهيئة العامة للرقابة المالية، ومقيدة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة المالية من عام 2022 (قبل صدور قواعد القيد الجديدة) إلى عام 2023 (بعد صدور قواعد القيد الجديدة)، اعتماداً على البرنامج الإحصائي SPSS.

#### 7- تنظيم البحث:

في ضوء منهجية البحث وتحقيقاً لأهدافه، تم تبويب الجزء المتبقي من البحث بحيث يتناول القسم الثاني الدراسات السابقة، في حين خصص القسم الثالث للإطار النظري للبحث، أما القسم الرابع فقد تم تخصيصه للدراسة الاختبارية، وأخيراً تناول القسم الخامس نتائج وتوصيات البحث.

#### ثانياً: الدراسات السابقة:

ظهرت بداية الكتابات عن قواعد القيد والشطب لأوراق المالية على يد Benston في دراسته التي هدفت إلى تقييم قانون تنظيم الأوراق المالية لعام 1934 والبحث عن أثر هذا القانون في ثقة المتعاملين مع التقارير المالية للشركات المقيدة ببورصة نيويورك في ظل تمديد القانون السابق حتى عام 1964. ولقد تمت الدراسة التطبيقية على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 484 شركة مقيدة ببورصة نيويورك خلال الفترتين ما قبل صدور قانون 1934 لأعوام (1929-1934) وفترة ما بعد ذلك القانون لأعوام (1935-1940).

وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد انتهت دراسة Benston (1973) إلى أنه بالرغم من تعذر تحديد نجاح قانون سوق الأوراق المالية لعام 1934 في الحد من نشر معلومات مضللة أو احتيالية من جانب الشركات المقيدة ببورصة نيويورك؛ إلا أنه منح المتعاملين مع القوائم المالية وخاصة المستثمرين إمكانية مقاضاة الشركات حيال تقديم معلومات مضللة، كما انتهت أيضاً إلى أن القانون المشار إليه لم يكن له تأثير إيجابي يمكن قياسه في الأوراق المالية المتداولة بأسواق المال بالولايات المتحدة.

وكشفت دراسة Bushee, et al. (2004) عن أثر قواعد تنظيم الإفصاح الإلزامي - التي صدرت بموجب قرارات SEC لعام 2000 - في ردود أفعال كل من المديرين والمستثمرين، وذلك بالتطبيق على عينة تمثلت في عدد 1226 شركة تستخدم آلية الاتصال عبر جلسات ومكالمات مغلقة، وعدد 1639 شركة تستخدم آلية الاتصال عبر جلسات مفتوحة ومكالمات جماعية، مع

تقسيم الفترات الزمنية إلى فترتين الأولى قبل تطبيق قواعد الـ SEC (مارس 1999 – يونيو 2000)، والثانية بعد تطبيق قواعد الـ SEC (أكتوبر 2000 – أكتوبر 2001). وباختبار فروض الدراسة باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد؛ خلصت تلك الدراسة إلى النتائج التالية:

١- تؤثر قواعد الإفصاح الإلزامي لـ SEC في قرارات المديرين بشأن الإفصاح عن المعلومات الجوهرية، بينما تؤثر القواعد السابقة بدرجة متساوية سواءً في قرارات صغار أو كبار المستثمرين.

٢- على مستوى تداول الأوراق المالية بالبورصة؛ ساعدت قواعد تنظيم الإفصاح الإلزامي لـ SEC على زيادة كمية تداول الأوراق المالية.

٣- على مستوى سياسات الإفصاح الخاصة بالشركات؛ لا يوجد انخفاض جوهري في محتوى (كمية) المعلومات بعد تطبيق قواعد الـ SEC لشركات الاتصال ذات الجلسات المغلقة، بالمقارنة بشركات الاتصال عبر الجلسات المفتوحة، وهذا يعني أن قواعد الـ SEC لم تسهم في زيادة الإفصاح عن المعلومات للشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية.

٤- على مستوى أسعار الأسهم؛ زيادة تباين أسعار أسهم الشركات التي تستخدم وسائل الاتصال عبر الجلسات المغلقة بالمقارنة بشركات الاتصال ذات الجلسات المفتوحة، وهذا يرجع إلى تدعيم فكرة أن نشر المعلومات على نطاق واسع يزيد من مستوى المعرفة بأسواق المال.

وركزت دراسة (Bushee & Leuz (2005 على اختبار الآثار الاقتصادية لقواعد تنظيم الإفصاح الصادرة عن الـ SEC، والتي تخضع لها الشركات الأمريكية بموجب قانون سوق الأوراق المالية لعام 1934، وذلك بالتطبيق على عينة تمثلت في عدد 5402 شركة تتداول أسهمها خارج المقصورة OTC - Over The Counter خلال عامي 1999، 2000. وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد لعدد من المتغيرات المرتبطة بخصائص الشركة مثل: حجم الشركة، هيكل الملكية، السيولة، الربحية؛ توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١- تتحمل كثير من الشركات الأمريكية التي تتداول أسهمها خارج البورصة تكاليف تنظيم الإفصاح وفقاً لقواعد الـ SEC؛ بما يفوق المنافع المترتبة عليها، وخاصة بالنسبة للشركات صغيرة الحجم.

٢- أظهرت الشركات التي تبنت قواعد الـ SEC زيادة كبيرة في السيولة مقارنة بالشركات الأخرى التي لم تمتثل للقواعد السابقة؛ الأمر الذي يشير إلى تحسن السيولة بعد تطبيق قواعد الـ SEC.

٣- تتوافق ردود أفعال سوق المال نحو استجابة الشركات وامثالها لقواعد الـ SEC.



كما هدفت دراسة Haw, et al. (2005) إلى الكشف عن أثر قواعد سوق المال بالصين - والتي صدرت خلال عامي 1996، 1998 - في كل من: حقوق الملكية وأرباح الشركات المقيدة ببورصات الصين (شنغهاي، وشنتشن) للأوراق المالية. وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 329 شركة مقيدة بالبورصات السابقة خلال الفترة الزمنية للأعوام (1994 - 2000)؛ خلصت الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود أثر إيجابي لقواعد سوق المال في أرباح شركات العينة، حيث ارتفعت الأرباح بمقدار ثلاثة أضعاف ما كانت عليه قبل تطبيق القواعد السابقة، كما زادت أيضاً قيمة حقوق الملكية لشركات العينة.

وفي السياق ذاته؛ قامت دراسة Greenstone, et al. (2006) بدراسة وتحليل تأثير قوانين الأوراق المالية لـ SEC الصادرة عام 1964 في عوائد الأسهم والأداء التشغيلي ورأس مال الشركات الأمريكية، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 1196 شركة ببورصة نيويورك خلال الفترة الزمنية (1963-1966)، وانتهت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لقوانين الأوراق المالية في كل من عوائد الأسهم ورأس المال السوقي لشركات العينة.

وفي مصر؛ حاولت دراسة Abdelsalam & Weetman (2007) الإجابة عن التساؤلين التاليين: إلى أي مدى أثرت قواعد ولوائح هيئة سوق المال (الهيئة العامة للرقابة المالية) - من خلال تطبيق قانون سوق المال رقم 95 لعام 1992 - في تحسين ممارسات الإفصاح للشركات المقيدة بسوق المال المصري؟، وما العوامل التي تفسر تنفيذ الشركات المقيدة بالبورصة المصرية للتغييرات التنظيمية في مهنة المحاسبة (كقواعد سوق المال) في الفترات المحاسبية الأولى بعد أن أصبحت تلك القواعد ملزمة؟

وللإجابة عن التساؤلين السابقين أجريت دراسة اختبارية على عينة تمثلت في عدد 72 شركة مقيدة بسوق المال المصري خلال فترتين ماليتين، إحداهما قبل تطبيق قانون سوق المال لعام 1992 وذلك على التقارير المالية لأعوام (1991-1992)، والثانية بعد تطبيق القانون السابق وذلك على التقارير المالية لأعوام (1995-1996). وبتطبيق أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة، توصلت دراسة Abdelsalam & Weetman (2007) إلى كثير من النتائج لعل أهمها:

١- مستوى الإفصاح في التقارير المالية للعامين (1995-1996) أعلى من مستوى الإفصاح في التقارير المالية للعامين (1991-1992)، وهذا يعني أن تطبيق قانون سوق المال رقم 95 لعام 1992 أثر بشكل إيجابي في زيادة مستوى الإفصاح بسوق المال مقارنة

بالإفصاح قبل تطبيق القانون المشار إليه، وهذا يرجع إلى أن قانون سوق المال ولائحته التنفيذية أثرا بالإيجاب في تنشيط البورصة المصرية؛ نظراً لامتنثال الشركات المقيدة بسوق المال للقانون السابق.

٢- يرتبط تنشيط سوق المال بكل من تطبيق قانون سوق المال والامتثال لمعايير المحاسبة الدولية.

٣- قوة التنظيم الإلزامي الذي فرضه قانون سوق المال وقواعد قيد البورصة المصرية يؤدي إلى تحسين الامتنثال لمعايير المحاسبة، إلا أن هناك تباين في مستوى الممارسة المحاسبية بين شركات العينة.

واختبرت دراسة (Hope, et al. (2007) فيما إذا كانت قواعد قيد الأوراق المالية لـ SEC تؤثر في قرارات الشركات الأجنبية المقيدة في البورصات الأمريكية؛ نظراً لما تتمتع به البورصات السابقة بحماية المستثمرين وتخفيض تكاليف الوكالة. وبتطبيق نماذج الانحدار المتعدد لعينة تمثلت في عدد 6198 شركة عبر 36 دولة بمختلف دول أوروبا وآسيا وأستراليا وأفريقيا لعام 2000؛ في ظل استخدام قاعدة بيانات Global Vantage وعلى ضوء مؤشر الإفصاح لعام 1995 الذي أصدره المركز الدولي للتحليل المالي والبحوث؛ خلصت الدراسة إلى أنه من المرجح عدم سعي الشركات ذات بيئة الإفصاح التي تتسم بالضعف إلى القيد في البورصات الأمريكية التي تمثل لـ GAAP، وأن الشركات المدرجة في أسواق المال ذات التنظيم والكفاءة المرتفعة تحصل على تقييمات أعلى من الشركات غير المدرجة بأسواق المال.

كما هدفت دراسة (Duarte, et al. (2008) إلى الكشف عن أثر قواعد الإفصاح العادل - التي نشرتها الـ SEC في أكتوبر عام 2000 - في بيئة معلومات الشركات المقيدة ببورصة نيويورك وفي تكلفة رأس المال. وبتطبيق كل من اختبار T. Test واختبار Chi-Squared على القوائم المالية لعينة تمثلت في 2123 شركة مقيدة ببورصة نيويورك؛ وذلك خلال الفترة الزمنية للأعوام (1984-2001) مع مراعاة الفترات ربع السنوية ما بين ثلاثة شهور قبل تطبيق القواعد وأيضاً ثلاثة شهور بعدها؛ انتهت الدراسة إلى نتيجة مؤداها أن قواعد الإفصاح العادل الصادرة عن الـ SEC لعام 2000 ذات تأثير جوهري منخفض في تكلفة رأس المال وتتفاوت درجة التأثير السابق وفقاً لحجم الشركة.

وركزت دراسة (Hasan, et al. (2008) على الكشف عن أثر تغييرات البيئة التنظيمية لقواعد لجنة تداول الأوراق المالية في بنجلاديش الصادرة عام 1994؛ في امتثال الشركات المقيدة بالبورصة لهذه القواعد. وللتحقق من ارتباط التغييرات التنظيمية لقواعد تلك اللجنة؛



استخدم نموذج الانحدار الخطي المتعدد على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 86 شركة مقيدة بسوق المال بينجلاديش خلال الفترة الزمنية لأعوام (1991-1998) قبل وبعد تطبيق القواعد السابقة؛ وخلصت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن بيئة التقارير المالية للشركات المقيدة ببورصة بنجلاديش تحسنت بشكل ملحوظ بعد تطبيق قواعد تنظيم الأوراق المالية لعام 1994، كما امتثلت شركات عينة الدراسة لمتطلبات الإفصاح الواردة بالقواعد السابقة.

وأيضاً هدفت دراسة (Fernandes, et al. (2010 إلى اختبار رد فعل سوق المال الأمريكي تجاه إلغاء القيود التنظيمية التي فرضتها الـ SEC وفقاً للقاعدة (6-12h) الصادرة في مارس عام 2007، والتي ركزت على إلغاء تسجيل - وليس شطب - الشركات الأجنبية من القيد بالبورصة الأمريكية، وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد على عينة تمثلت في عدد 536 شركة لـ 36 دولة مقيدة أسهمها ببورصة نيويورك وناسداك خلال الفترة الزمنية (يونيو 2004 - يونيو 2007)؛ انتهت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ١- رد فعل السوق الأمريكي كان سلبياً تجاه قدرة الشركات الأجنبية - التي تعاني من ضعف أنظمة حماية المستثمرين - على الانسحاب بسهولة من البورصة الأمريكية، والعودة إلى بلدها الأم الأقل صرامة في تطبيق القوانين الملزمة.
- ٢- انخفاض رد فعل السوق الأمريكي نحو الشركات الأجنبية التي تتمتع بحماية قوية للمستثمرين، وهذا يرجع إلى أن المساهمين يضعون أعلى قيمة لمتطلبات الإفصاح في البيئة الأمريكية عندما تكون مستويات الإفصاح وحماية المستثمرين ضعيفة في بلدها الأم.
- ٣- تركزت العوائد السلبية غير الطبيعية في الشركات الأجنبية التي خضعت لمتطلبات الإفصاح وقواعد قيد الأوراق المالية لـ SEC.
- ٤- الأثر الإيجابي لقاعدة الـ SEC لعام 2007 في الشركات الأجنبية؛ من حيث سهولة إلغاء تسجيل تلك الشركات من القيد لدى بورصات نيويورك وناسداك بالولايات المتحدة.

كما حاولت دراسة (Amira & Muzere (2011 الكشف عن أثر اختلاف قواعد القيد للأوراق المالية بالبورصات العالمية (كندا، نيويورك، لندن)؛ في قرار اختيار الشركات لأسواق المال التي يتعاملون معها، ومدى تأثير قواعد القيد السابقة في أسعار الأسهم، وذلك بالتركيز على مجموعة من المتغيرات تمثلت في: حجم الشركة، حوكمة الشركات، الربحية، رأس المال السوقي. وبتطبيق نماذج الانحدار المتعدد على عينة تمثلت في عدد 4366 شركة في مختلف بورصات دول أمريكا وأوروبا وآسيا، وأستراليا؛ خلال الفترة الزمنية لأعوام (2000-2009)؛ خلصت الدراسة إلى أن الالتزام بقواعد القيد للأوراق المالية ينعكس إيجابياً على أسعار الأسهم

وعلى القيمة السوقية للشركة، وأن الشركات التي تتمتع بفرص نمو مرتفعة تميل إلى قيد أسهمها في أسواق المال التي تضع شروط قيد عالية المستوى، إضافة إلى تخفيض بعض الأسواق الناشئة لشروط قيد الأوراق المالية بها؛ بغرض جذب عدد كبير من الشركات للتسجيل لديها.

وفي السياق ذاته حاولت دراسة (Behn, et al. (2011) الإجابة عن التساؤل التالي: ما أثر قرار الـ SEC بإلغاء الإفصاحات المتعلقة بنفقات الصيانة والإصلاح؛ في التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية بموجب القرار الصادر بتاريخ 13 ديسمبر 1994؟ واعتمدت الدراسة في اختبار فروضها على أسلوب تحليل التباين بالتطبيق على عينة تمثلت في عدد 352 شركة أمريكية خلال الفترة الزمنية لأعوام (1984-1995). وتوصلت الدراسة إلى أن إغفال الإفصاح عن نفقات الصيانة والإصلاح قد يولد فرصة لممارسة المديرين لإدارة الأرباح، كما قررت 14 شركة بعينة الدراسة (بواقع 4% منها) الإفصاح طواعية عن نفقات الصيانة والإصلاح في السنة التالية لإلغاء الإفصاح عن تلك المعلومات.

وركزت دراسة (Hutaibat, et al. (2011) على اختبار مدى التزام الشركات المقيدة ببورصة عمان بمتطلبات قواعد تنظيم الأوراق المالية الصادرة عام 2008 بدولة الأردن. وبتطبيق نماذج الانحدار على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 51 شركة مقيدة ببورصة عمان بالأردن؛ انتهت الدراسة إلى أن ارتفاع درجة التزام شركات العينة بمتطلبات قواعد تنظيم الأوراق المالية قد حسن بشكل ملحوظ مستوى الإفصاح بعد تطبيق القواعد السابقة، بينما توجد علاقة سلبية مع صافي الربح بعد تطبيق القواعد المشار إليها.

وهدفت دراسة الغملاس (2013) إلى تحديد دور هيئة السوق المالية السعودية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة بها، وذلك من خلال مقارنة الفترات السابقة التي تنظم السوق المالية لأعوام (2001-2003) بالفترات اللاحقة لإنشاء هيئة السوق المالية السعودية لأعوام (2004-2008)، ولاختبار فروض الدراسة استخدم أسلوب الانحدار المتعدد على عينة تمثلت في عدد 62 شركة سعودية، وتمثلت المتغيرات المستقلة في: عدد اللوائح، عدد القرارات، عدد المخالفات السنوية الصادرة من هيئة السوق المالية، وتمثل المتغير التابع في مؤشر الإفصاح للتقارير المالية، كما استخدم اختبار T.Test لتحديد فيما إذا كانت هناك فروقاً ذات دلالة إحصائية للمتغيرات السابقة. وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

١- وجود تأثير للقرارات - دون اللوائح وعدد المخالفات - قبل تأسيس هيئة السوق المالية في مستوى الإفصاح والشفافية، بينما يوجد تأثير لكل من القرارات واللوائح بعد تأسيس الهيئة السابقة مع عدم وجود تأثير للمخالفات في مستوى الإفصاح والشفافية.



٢- عدم وجود تأثير للوائح في مدى التزام الشركات بنشر المعلومات والقوائم المالية، بينما يوجد تأثير لكل من القرارات وعدد المخالفات المعلنة من هيئة السوق المالية السعودية في ذلك الالتزام.

٣- زيادة مستوى الإفصاح والشفافية للشركات المقيدة بالبورصة السعودية بعد تأسيس هيئة السوق المالية، وأوصت الدراسة بتقليص الفترة الزمنية للإعلان عن النتائج المالية من 15 يوم إلى عشرة أيام عمل، مع تخفيض فترة نشر القوائم المالية من أربعين يوماً إلى ثلاثين يوم عمل، وزيادة قيمة الغرامات حيال المخالفات تجاه القواعد واللوائح الصادرة من هيئة سوق المال.

كما اختبرت دراسة (Eisfeldt & Papanikolaou (2013) أثر قواعد القيد والشطب التي تصدرها الـ SEC في رأس المال للشركات المقيدة بالبورصات الأمريكية، وبعد تطبيق نماذج الانحدار المتعدد على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 100 شركة مقيدة ببورصات (نيويورك، ناسداك، أمريكا إكسبريس) خلال الفترة الزمنية لأعوام (1996-2005)؛ انتهت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن قواعد الـ SEC أثرت سلباً في رأس مال الشركات المقيدة بالبورصات الأمريكية، ويرجع ذلك إلى أن تلك الشركات أكثر عرضة لمخاطر الشطب والانسحاب في ظل قواعد صارمة فرضتها الـ SEC، الأمر الذي أثر بالسلب في خيار زيادة الاكتتاب في أسهم تلك الشركات من قبل المساهمين والمستثمرين المرتقبين، هذا على الرغم من تفوق أداء الشركات المدرجة بالبورصات الأمريكية على نظرائها من الشركات غير المدرجة بتلك البورصات، ولم يتم تفسير هذا الاختلاف من خلال نماذج Fama أو CAPM.

وأيضاً ركزت دراسة (Chen & Zhang (2014) على البحث عن أثر قواعد تنظيم الأوراق المالية وحوكمة الشركات الصادرة عام 2002 في أرباح الشركات المقيدة ببورصة شنغهاي وشننتشن بدولة الصين، وبتطبيق أسلوب تحليل الانحدار المتعدد على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 447 شركة صينية مدرجة بالبورصات المشار إليها سابقاً (بما يعادل 3129 مشاهدة) خلال الفترة الزمنية (2000-2006)؛ انتهت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لقواعد تنظيم الأوراق المالية لعام 2002 في الأرباح، كما انخفض حجم إدارة الأرباح في الشركات الصينية بشكل كبير مقارنة بالأعوام التي سبقت صدور تلك القواعد.

وحاولت دراسة (Clinton, et al. (2014) اختبار أثر قواعد الـ SEC الصادرة عام 2005 - بشأن طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام - في تخفيف قيود الإفصاح وتحسين بيئة المعلومات، وبتطبيق أسلوب تحليل الانحدار على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 243

شركة أمريكية خلال الفترة الزمنية لأعوام (2002-2009) - للكشف عن أثر قواعد الـ SEC سواءً قبل أو بعد صدور هذه القواعد وملاحظة التغيرات التي تطرأ على كل من: الأرباح، ورأس مال الشركات - انتهت الدراسة إلى نتيجة مؤداها أن قواعد الـ SEC لها مردود إيجابي على رفع كفاءة سوق المال، وخاصة فيما يتعلق بحجم تداول الأسهم وزيادة رأس مال شركات العينة في ظل انخفاض قيود الإفصاح.

كما تناولت دراسة (Gong & Marsden (2014) أثر قواعد تنظيم الإفصاح والأوراق المالية الصادرة عام 2007 في بيئة معلومات الشركات المقيدة بسوق المال بدولة الصين، بغرض تحديد دور القواعد المشار إليها في تحسين مستوى الإفصاح، وبتطبيق نماذج الانحدار على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 986 شركة مدرجة ببورصة شنغهاي خلال الفترة الزمنية لأعوام (2005-2008)؛ باستخدام عدد من المتغيرات (أسعار الأسهم، أرباح الأسهم، الديون طويلة الأجل)؛ خلصت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لقواعد تنظيم الأوراق المالية في أرباح أسهم شركات العينة، بينما يوجد أثر سلبي لتلك القواعد في الديون طويلة الأجل.

وركزت دراسة (Acquaah (2015) في البحث عن الأسباب الكامنة وراء انخفاض الاهتمام بأسواق الأوراق المالية من قبل الشركات المحلية في أفريقيا بالتطبيق على دولة غانا كدراسة حالة، مع الكشف عن محددات قيد الشركات في سوق الأوراق المالية بغانا، وتحديد موقف المديرين والملاك تجاه طرح الشركات لأسهمها للاكتتاب العام عن طريق التسجيل في سوق المال، والتصورات الإدارية عن سوق المال كمصدر تمويلي. واعتمدت الدراسة في جانبها التطبيقي على أسلوب الاستبيان مع كبار المديرين التنفيذيين لعدد 110 شركة من أصل 200 شركة لأكبر الشركات بغانا، خلال الفترات الزمنية لأعوام (2002، 2005، 2009)، وانتهت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن متطلبات الإفصاح عن المعلومات التي يتم صياغتها بشكل مفرط ينطوي عليها تكاليف إفصاح باهظة؛ تثبط حركة الشركات نحو القيد في أسواق المال، كما أن توافر المعرفة بدور أسواق المال وأهميتها يقود إلى تشجيع ودعم الشركات في القيد بأسواق المال.

وهدف دراسة (Chen, et al. (2015) إلى اختبار أثر قاعدة الـ SEC الصادرة عام 2007 - بشأن إلغاء إجراءات التسوية التي تنشأ نتيجة اختلاف تطبيق معايير المحاسبة الأمريكية عن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS - في عدم تماثل معلومات الشركات الأجنبية المقيدة بسوق المال الأمريكي، وبتطبيق نماذج الانحدار المتعدد على القوائم



المالية لعينة تمثلت في عدد 460 شركة مقيدة ببورصة نيويورك خلال الفترة الزمنية لأعوام (2005-2008)، خلصت الدراسة إلى انخفاض عدم تماثل المعلومات بعد تطبيق قاعدة الـ SEC، وذلك بعد توقف شركات العينة عن تطبيق إجراءات التسوية، وظهر ذلك جلياً بالنسبة للشركات التي تطبق الـ IFRS ولديها دوافع أكبر في الإفصاح عن المعلومات.

كما حاولت دراسة صالح (2015) تحديد دور قواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية والصادرة في عام 2014 في تحسين الإفصاح المحاسبي، مع تحديد محاور التطوير المطلوبة في هذه القواعد بهدف زيادة فاعليتها، واستخدمت الدراسة أسلوب الاستقصاء على عينة تمثلت في عدد 90 مفردة موزعة على كل من: سماسة الأوراق المالية، ومراجعي الحسابات بسجل مراقبي الحسابات لدى الهيئة العامة للرقابة المالية، ومراجعي الجهاز المركزي للمحاسبات، والأكاديميين. وبتطبيق اختباري كاي تربيع وكروسكال واليز لاختبار فروض الدراسة الميدانية انتهت الدراسة إلى أنه لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات المستقضي منهم بين مستويات أهمية قواعد القيد الصادرة عام 2014 في تحسين الإفصاح المحاسبي، كما لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات المستقضي منهم بين مستويات أهمية محاور التطوير المقترحة في قواعد القيد الصادرة عام 2014، وتركزت محاور التطوير المقترحة في كل من: تقليل الفترة المرتبطة بإعداد القوائم المالية، ووضع إرشادات لتنظيم الإفصاح الإلكتروني، وزيادة فترة الحظر المرتبطة بتعاملات الأطراف الداخلية، والتوسع في الإفصاح البيئي والاجتماعي.

وأيضاً اختبرت دراسة Badia, et al. (2020) أثر قواعد الأوراق المالية المتعلقة بالإفصاح عن الاحتماليات - بموجب القاعدة الكندية الصادرة عام 2003 وقواعد الـ SEC الصادرة عام 2009 - في تغيرات أسعار الأسهم للشركات المقيدة ببورصات كندا والولايات المتحدة. وبتطبيق نماذج الانحدار المتعدد على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 362 شركة مقيدة ببورصة تورنتو بكندا (بواقع 1764 مشاهدة)، وعدد 117 شركة ببورصات نيويورك وناسداك وأميكس بأمريكا (بواقع 822 مشاهدة) خلال الفترة الزمنية للأعوام (2002-2011)؛ خلصت الدراسة إلى أن قواعد الأوراق المالية لها أثر سلبي في كل من: مدى السعر (الفرق بين أعلى وأدنى سعر للورقة المالية)، وأرباح الأسهم نظراً لارتفاع تكاليف الامتثال لقواعد الإفصاح الجديدة، في حين تؤثر إيجاباً في منفعة المعلومات وتدعيم القابلية للمقارنة بالنسبة للمتعاملين مع سوق المال.

وهدفت دراسة (Abbas & Johnson (2022) إلى الكشف فيما إذا كانت قواعد الـ SEC الصادرة عام 2012 تؤثر في استمرار التزام مصدري السندات بالإفصاح عن الديون طويلة الأجل. وبتطبيق أسلوب الانحدار على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 827 شركة مقيدة ببورصات نيويورك وناسداك خلال الفترة الزمنية للأعوام (2010-2016)؛ انتهت الدراسة إلى نتيجة مؤداها أن قواعد الـ SEC تؤثر إيجاباً في استمرار الامتثال للإفصاح عن السندات، مع أهمية فرض عقوبات مناسبة للشركات غير الملتزمة بقواعد الـ SEC.

كما قامت دراسة (Guo (2022 بتقييم قواعد تنظيم الأوراق المالية بسوق المال بالصين والذي صدر عام 2019 بشأن الإفصاح الاختياري لبند المخصصات، واعتمدت الدراسة تطبيقاً على تحليل قضايا متنازع عليها في المحاكم الصينية، وذلك لعينة تمثلت في 1077 حالة تنوعت بين قضايا تختص بالنزاع بشأن إفصاح مضلل في التقارير المالية أو نشر بيانات خاطئة عن الأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الزمنية للأعوام (2012-2020). وخلصت الدراسة إلى أن نظام الإفصاح الاختياري الذي صدر بموجب قواعد تنظيم الأوراق المالية لعام 2019 ما زال مليئاً بالثغرات على الرغم من فلسفته الإصلاحية، ويرجع ذلك إلى الارتباك والصراع في الممارسات القضائية؛ لوجود فجوات بين الكلمات الحرفية للقواعد وتطبيق الأحكام في القضاء.

وكشفت دراسة (Oxner (2022 ردود أفعال المتعاملين مع البورصات الأمريكية تجاه اللوائح والقواعد الصادرة عن الـ SEC في أواخر عام 2021 وبداية عام 2022؛ بشأن عمليات إعادة شراء الأسهم (أسهم الخزينة)، وفرض ضريبة 1% على أسهم الخزينة بدءاً من عام 2023. وانتهت الدراسة إلى نتيجة مؤداها أن قواعد الـ SEC بشأن أسهم الخزينة لها أثر إيجابي في قرارات المتعاملين؛ على الرغم من أنها تمثل عبئاً على القائمين بإعداد القوائم المالية، كما أنها تُحمل المستثمرين مزيداً من التحري عن دقة المعلومات المنشورة بشأن عمليات تداول إعادة شراء الأسهم.

وأيضاً ركزت دراسة (Pinto (2023 على الإجابة عن التساؤل التالي: هل تؤثر قواعد الـ SEC الصادرة عام 2012 على تحرك أسعار أسهم البورصة الأمريكية وعلى توجيه قرارات المستثمرين نحو مزيد من الاستثمار في الأوراق المالية؟، واستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار على القوائم المالية لعينة تمثلت في عدد 1099 شركة مقيدة بالبورصات الأمريكية؛ سواء شركات حكومية أو غير حكومية؛ بإجمالي 4381 مشاهدة خلال فترتين: الأولى للأعوام (2003-2012) وهي فترة ما قبل صدور قواعد الـ SEC، والثانية للأعوام (2013-2016) وهي فترة ما بعد صدور قواعد الـ SEC. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:



- ١- وجود أثر إيجابي لقواعد الـ SEC في أسواق المال الأمريكية، وخاصة فيما يتعلق بجذب كثير من المستثمرين نحو التعامل في الأوراق المالية.
- ٢- زيادة نمو الشركات الأمريكية وتنشيط سوق المال، مع زيادة أرباح الشركات المقيدة بالبورصات الأمريكية بعد تطبيق قواعد الـ SEC.
- ٣- جذب الشركات الحكومية الأمريكية لاهتمام المستثمرين بشكل أكبر من الشركات الأخرى غير الحكومية.
- ٤- فقدان سوق المال لمنافعه حال الإفراط في قواعد الأوراق المالية ومتطلبات الإفصاح.

ومن تحليل الدراسات السابقة، يبدو للباحثين ما يلي:

- ١- انصب جُل اهتمام الهيئات التنظيمية للمحاسبة وعلى رأسها الـ SEC في التحقق من مدى امتثال الشركات المقيدة بالبورصة لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية، كما ركزت بعض الدراسات على إجراء تحليل التكلفة والعائد لقواعد القيد السابقة ( Bushee & Leuz, 2016; Leuz & Wysocki, 2005)، وركزت دراسات أخرى في دور قواعد القيد أو هيئة سوق المال في تحسين الإفصاح المحاسبي (الغملاس، 2013؛ صالح، 2015)، إلا أن دراسة تأثير قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في مفردات القوائم المالية لم تنل الاهتمام الكافي، وهو ما يهتم به البحث الحالي.
- ٢- يوجد تباين في كثير من نتائج البحوث المحاسبية بشأن أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في مفردات القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة، فإذا كانت بعض الدراسات انتهت إلى الأثر الإيجابي لتلك القواعد في كل من: رأس المال ( Clinton, et al., 2014)، وأسهم الخزينة (Oxner, 2022)، والسندات والديون طويلة الأجل ( Abbas & Johnson, 2022)، وصافي الربح (Pinto, 2023)؛ فإن البعض الآخر توصل إلى وجود أثر سلبي لقواعد القيد والشطب في المفردات السابقة ( Eisfeldt & Papanikolaou, 2013; Gong & Marsden, 2014; Badia, et al., 2020). وهو ما يدعم البحث الحالي في الكشف عن أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في بعض مفردات القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- ٣- تعد الدراسة الحالية امتداداً للدراسات السابقة في البيئة المصرية والتي ركزت على قواعد القيد والشطب للأوراق المالية (صالح، 2015)، ولكنها تختلف في الآتي:

- استخدام أسلوب الدراسة الاختبارية على بيانات فعلية لعينة من القوائم المالية لبعض الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، للكشف عن أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في مفردات تلك القوائم.
- تحليل قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية على مختلف مراحلها الزمنية بدءاً من القرار رقم 30 لعام 2002، ونهايةً بالقرار رقم 11 لعام 2023.
- تحديد علاقة القيد والشطب للأوراق المالية الصادرة عام 2023 بمعايير المحاسبة.

### ثالثاً: الإطار النظري للبحث:

تتمثل قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية في مجموعة من اللوائح والمتطلبات القانونية، وكذا الخطوات التنفيذية فيما يتعلق بالأمور التالية: انضمام الشركات الجديدة للقيد بالبورصة، وقيد أوراق الشركات المتنوعة من أسهم وسندات وصكوك تمويل ووثائق استثمار، والتزامات استمرار قيد الشركات وشطبها. ولذا فإن قواعد القيد والشطب تشمل جوانب ثلاثة هي: القيد، والاستمرار، والشطب.

وترتكز قواعد القيد على تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن إيجازها في الآتي: (مرقس،

2008؛ Aghamolla & Thakor, 2022)

- ١- ضمان توافر كافة المعلومات التي تفيد المستثمرين في الوقت المناسب بأقل تكلفة؛ بما يحقق أكبر قدر من الحماية للمستثمرين.
- ٢- زيادة جودة الأوراق المالية من خلال إمكانية الانتقاء عند القيد بجداول البورصة، مع ضمان حد أدنى للسيولة والكفاءة للورقة المالية.
- ٣- منع الاستفادة بالمعلومات الداخلية لمصالح فئة معينة للتلاعب بأسهم الخزينة.

ولقد أشار البنك الدولي في تقريره عن مصر إلى أنها تمر بمرحلة من التغييرات الاقتصادية التي تحتاج فيها إلى سن قانون موحد وشامل لسوق المال، مع توسيع دور الهيئة العامة للرقابة المالية نحو مسئوليتها في إجراء إصلاحات جذرية في الأداء التشغيلي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية (The world Bank, 2023). ولذا فإن الحل الأفضل في ظل فترات التغيير الاقتصادي قد يكون في إدخال قواعد جديدة لسوق المال بدلاً من مراجعة قوانين وقواعد موجودة، وذلك لأن التنفيذ الموازي للقواعد القديمة مع اللوائح الجديدة قد يحدث تناقضات ويسبب الارتباك لممارسة المحاسبة بشكل سليم (Abdelsalam & Weetman, 2007).



واستجابة للتغيرات الاقتصادية؛ أصدر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم 11 لعام 2023 بإدخال كثير من التعديلات على قواعد قيد الأوراق المالية بجداول البورصة المصرية، ولم تقف التعديلات على قواعد القيد والشطب في مصر فحسب، بل امتدت لتشمل كثير من دول العالم بغرض تحسين تداول الأوراق المالية.

وفي ضوء ما سبق، سيتناول البحث المحاور الثلاثة التالية:

- جهود الهيئات التنظيمية للمحاسبة في إرساء قواعد القيد والشطب للأوراق المالية.
- تحليل قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية.
- علاقة قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بمعايير المحاسبة.

### 1/3 جهود الهيئات التنظيمية للمحاسبة في إرساء قواعد القيد والشطب للأوراق المالية:

تم تضييق سلطة وضع قواعد القيد والشطب في مختلف بورصات الأوراق المالية لدول العالم واختصارها على هيئات تنظيمية لهذا الشأن، فمثلاً أوكلت مهام قيد الأوراق في أمريكا إلى هيئة تداول الأوراق المالية (SEC)، وفي المملكة المتحدة إلى هيئة الخدمات المالية، وفي ألمانيا إلى هيئة الرقابة المالية، وفي دول أستراليا وهونج كونج إلى هيئة سوق المال (Amira & Muzere, 2011).

ولقد قدمت دراسة (Cunningham & leidner (2022) مساهمتها الفكرية من خلال مسح البحوث المحاسبية المتعلقة بقواعد قيد الأوراق المالية التي تصدرها الـ SEC بغرض تقديم رؤى شاملة لأفضل ممارسات الشركات تجاه تلك القواعد من خلال فحص ثمانين بحثاً منشوراً في مجلات *The Accounting Review, Review of Accounting Studies, Contemporary Accounting Research*؛ وخلصت الدراسة إلى وجود تباين كبير في نتائج البحوث المحاسبية بشأن تأثير قواعد القيد الصادرة عن الـ SEC تجاه تحسين جودة المحاسبة وتخفيض تقلبات أسعار الأسهم بالبورصة الأمريكية.

وتتولى الـ SEC مسئولية إدارة سبعة قوانين رئيسة تحكم عمليات تداول الأوراق المالية بأمريكا هي: قانون الأوراق المالية لعام 1933، وقانون سوق الأوراق المالية لعام 1934، وقانون الثقة في التعهدات والديون لعام 1939، وقانون شركات الاستثمار لعام 1940، وقانون مستشاري الاستثمارات لعام 1940، وقانون Sarbanes Oxley لعام 2002، وقانون

مراقبة وكالة التصنيف الائتماني المسجلة لدى بورصات الأوراق المالية لعام 2005 ( SEC, ) (2005). ولذا ينظر لقواعد الـ SEC على أنها حجر الزاوية لأسواق رأس المال بأمريكا، وهي الأساس لامتنال الشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية في إعداد تقاريرها المالية وفقاً للقوانين السبعة المشار إليها سابقاً، على أن يتم شطب الشركات التي لا تمتثل لقواعد الـ SEC.

ويتطلب قانون سوق الأوراق المالية لعام 1934 بأمريكا إعداد القوائم المالية ونشرها خلال 120 يوماً بعد نهاية السنة المالية في ضوء نموذج 10-K، وتقديم تقرير نصف سنوي أقل تفصيلاً بموجب نموذج 9-K في غضون 45 يوماً بعد النصف الأول من السنة المالية، وتقديم تقرير ربع سنوي وفق نموذج 8-Q خلال 10 أيام بعد نهاية أي شهر تجرى فيه أحداث جوهرية مثل: تغيير نمط سيطرة الشركة، التغيير الجوهرى في الأوراق المالية، إعادة تقييم الأصول، الإجراءات القانونية للشركة (Benston, 1973; Mulherin, 2007).

ولقد مرت حُقب زمنية متعاقبة على قواعد الـ SEC سواء في القرن الماضي لدعم قانوني الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية لعامي (1933، 1934)، أو في القرن الحالي لدعم قانون Sarbanes Oxley لعام 2002، وآخرها قواعد تنظيم عمليات تداول إعادة شراء الأسهم (أسهم الخزينة) لعام 2022، بهدف حماية المتعاملين وخاصة المستثمرين بالبورصة الأمريكية (Oxner, 2022).

وعلى مستوى دول الاتحاد الأوروبي؛ فعلى الرغم من تباين قواعد القيد بالأوراق المالية في جميع أنحاء أوروبا، إلا أن معظم الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي شهدت ارتفاعاً كبيراً في الامتنال لمتطلبات قواعد الهيئات التنظيمية لسوق المال (Aghamolla & Thakor, ) (2022). ويمكن إيجاز تنظيم قواعد سوق المال في دول الاتحاد الأوروبي على النحو التالي: (Hitz, et al., 2020)

- المملكة المتحدة: يعد سوق رأس المال في المملكة المتحدة أكبر سوق مالي في أوروبا ويتركز في بورصة لندن، وتخضع الشركات المقيدة بالبورصة الانجليزية إلى قواعد القيد والشطب وقواعد تنظيم الأوراق المالية تحت عباءة وسيطرة هيئة الرقابة المالية الانجليزية. وتخضع الشركات المقيدة بالبورصة عند إعداد القوائم المالية إلى معايير المحاسبة الدولية أو المعايير الإنجليزية التي تصدرها هيئة معايير المحاسبة البريطانية (ASB)، على أن يتم نشر التقارير المالية لتلك الشركات خلال فترة 6 شهور بعد نهاية السنة المالية.
- ألمانيا: تتركز أغلب أسواق المال في بورصة فرانكفورت والتي تمثل 90% من الأوراق المالية الوطنية، والباقي موزع على ست بورصات أخرى أشهرها في برلين وميونخ



وهامبورج، وتشرف على تلك الأسواق الهيئة العليا الاتحادية بألمانيا كهيئة إشرافية، وتمثل تلك الهيئة للنشرات التي تصدر من قبل لائحة الاتحاد الأوروبي، وتلتزم الشركات المقيدة بالبورصات الألمانية عند إعداد القوائم المالية بكل من الـ IFRS أو المعايير المحاسبية الوطنية التي تتوافق مع لوائح الاتحاد الأوروبي، ويتم نشر التقارير المالية لهذه الشركات خلال فترة 4 أشهر بعد نهاية السنة المالية.

- السويد: يتركز سوق المال بالسويد في سوق ستوكهولم الذي يخضع لرقابة الاتحاد الأوروبي، وتخضع الشركات المقيدة بالبورصة السويدية إلى هيئة الرقابة المالية المصدرة لقانون سوق الأوراق المالية الذي ينظم عمليات تداول الأوراق المالية بالسويد، ويتم إعداد القوائم المالية سواء كانت سنوية أو نصف سنوية وفقاً لـ IFRS.

- فرنسا: يتركز سوق المال الفرنسي بالكامل في باريس من خلال سوق خاضع للتنظيم من قبل لوائح الاتحاد الأوروبي، ويتم تنفيذ التزامات إعداد التقارير المالية من قبل جهة رسمية مختصة تدعى هيئة السوق المالية الفرنسية، على أن يتم إعداد القوائم المالية وفقاً لـ IFRS أو مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً في فرنسا، ويتم نشر تلك القوائم بعد 4 أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية.

أما بالنسبة لدول آسيا؛ فإن أغلب الشركات الصينية المدرجة بالبورصة تمتلكها الدولة، ومن ثم فإن الكيانات القانونية للدولة تعد من أكبر ذوي أصحاب المصلحة في البورصة ولديهم حصص استثمارية بنسب أعلى من المستثمرين، وتخضع الشركات المقيدة بالبورصة الصينية لهيئة سوق المال التي تصدر القواعد المنظمة للأوراق المالية بالتوافق مع معايير المحاسبة الصادرة من وزارة المالية بالصين، ومن الجدير بالذكر أن إصدار السندات والقروض طويلة الأجل من الأمور النادرة للشركات المدرجة بسوق المال الصينية، حيث يعد الاكتتاب العام وعرض الأسهم للجمهور هما المصدر الأساسي لجمع رؤوس الأموال (Haw, et al., 2005).

وفي السعودية - كأحد دول آسيا - تخضع عمليات قيد الأوراق المالية لهيئة السوق المالية السعودي الذي تأسس في عام 2003، ويقوم بتنظيم ومراقبة نوعين من الإفصاح، الأول يتعلق بالإفصاح عن المعلومات الأولية للشركة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام للمستثمرين في السوق المالية؛ وفقاً لما ورد بلوائح طرح الأوراق المالية وقواعد التسجيل، والآخر يتمثل في الإفصاح المستمر؛ حيث تقوم الهيئة بمتابعة الشركات المدرجة بالسوق المالية للتأكد من التزامها بما يلي: الإفصاح عن القوائم والتقارير المالية، الإفصاح عن التطورات والأحداث الجوهرية التي تهم المستثمرين وتؤثر في أسعار الأوراق المالية على موقع تداولها في وسائل

الإعلام، الإفصاح عن أية تطورات أو أحداث متعلقة بزيادة رأس المال أو تخفيضه. ولقد أوجبت هيئة السوق المالية بالسعودية عدداً من العقوبات التي تفرض على الشركات التي لا تلتزم بنشر قوائمها المالية (الغملاس، 2013).

أما عملية تنظيم سوق المال في مصر؛ فتخضع لمجموعة من القوانين واللوائح التنفيذية والتي من أهمها: قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم 159 لعام 1981، وقانون سوق رأس المال رقم 95 لعام 1992، وقانون تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية رقم 10 لعام 2009. وقد منحت القوانين السابقة الهيئة العامة للرقابة المالية سلطة إصدار قواعد إضافية؛ كقواعد القيد والشطب للأوراق المالية؛ كإجراءات مكملة لتلك القوانين. ولقد مرت قواعد القيد والشطب للأوراق المالية في مصر بسلسلة من قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية؛ بدأت بالقرار رقم 30 عام 2002، ثم صدرت مجموعة من القرارات خلال عام 2014 وما تلاها من تعديلات خلال الأعوام 2016، 2018، 2020، 2021، 2022؛ وأخيراً القرار رقم 11 لعام 2023.

وبمراجعة الأدب المحاسبي بشأن جهود الهيئات التنظيمية للمحاسبة في إرساء قواعد القيد والشطب للأوراق المالية، يتضح من العرض السابق ما يلي:

١- يحظى قانوني الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية لعامي (1933، 1934)، بدعم كامل حتى الآن من قبل الـ SEC، إلا أن هذا لا يغفل دور القوانين والقواعد الأخرى، مثل: قانون Sarbanes Oxley الصادر عام 2002 لدعم حوكمة الشركات وشفافية المعلومات ومواجهة الانهيارات المالية التي تعرضت لها كبرى الشركات الأمريكية وعلى رأسها Enron، ومساهمات قانون JOBS لعام 2012 لتسهيل تعاملات سوق المال وإلغاء بعض الإفصاحات السابق إصدارها على الشركات الناشئة حديثاً في أسواق الاكتتاب الأولية، وأيضاً دور قواعد الـ SEC الصادرة عام 2022 لتنظيم عمليات تداول أسهم الخزينة.

٢- تخضع معظم أسواق المال في الدول الأوروبية للوائح الاتحاد الأوروبي، والتي ركزت بشكل كبير على عملية إعداد القوائم المالية، وفترات نشر تلك القوائم؛ اعتماداً على معايير الـ IFRS أو المعايير الوطنية لكل دولة أوروبية.

٣- يحكم تنظيم سوق المال بمصر مجموعة من القوانين أهمها قانون سوق المال لعام 1992 ولائحته التنفيذية لعام 1993، بالإضافة إلى قواعد الهيئة العامة للرقابة المالية التي صدرت بداية بالقرار رقم 30 لعام 2002، ثم تلاها سلسلة من قرارات الهيئة كان آخرها عام 2023.



### 2/3 تحليل قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية:

باستقراء قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية، اتضح للباحثين أنها مرت بأربع مراحل يمكن تناولها بقدر من التفصيل على النحو التالي:

1/2/3 المرحلة الأولى: قرار هيئة سوق المال رقم 30 لعام 2002:

وتضمن هذا القرار 36 مادة تركزت في أربعة جوانب هي: الأحكام العامة التي تتعلق بنطاق تطبيق القواعد وتعريفات مهمة، والإفصاح، والقوائم والتقارير المالية، وأحكام الشطب (الهيئة العامة لسوق المال، 2002).

2/2/3 المرحلة الثانية: قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 11 لعام 2014:

وجاء هذا القرار ليلغي قرارات سابقة صدرت عامي 2002، 2011؛ ليشمل القرار ستة أبواب هي: (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2014)

١- أحكام عامة وتعريفات: وتشمل نطاق قواعد القيد والشطب، والإجراءات التنفيذية التي تصدر عن البورصة، وتعريفات مثل: الأوراق المالية، الأسهم حرة التداول، الشركات الصغيرة والمتوسطة.

٢- القيد: ويشمل كثير من العناصر أهمها: جهة الاختصاص بإجراء القيد، والشروط العامة لقيد الأوراق المالية، وشروط استمرار قيد أسهم الشركات المصرية، وشروط قيد السندات، وجداول البورصة، والتظلم من قرارات لجنة القيد بالبورصة.

٣- متطلبات الإفصاح: وتشمل الإفصاح عن تعاملات المساهمين والأطراف المرتبطة كأعضاء مجلس الإدارة والعاملين بالشركة، وقرارات ومحاضر الجمعية العامة، وقرارات التوزيعات النقدية وتوزيعات الأسهم المجانية، وقرارات نشر القوائم المالية.

٤- الحوكمة والقوائم المالية: وتركزت في لجان المراجعة بالشركات، وتعاملات الداخلين من أعضاء مجلس إدارة الشركة، وتقرير مجلس الإدارة ومحاضر الاجتماعات المصدق عليها، ومتطلبات إعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية ونماذج القوائم المالية الواردة بها.

٥- أسهم الخزينة وتعديل رأس المال والنظام الأساسي للشركة.

٦- الشطب: وتضمن كل من الشطب الإجباري والشطب الاختياري للأوراق المالية، وطلب إعادة القيد، وتوفيق الأوضاع.

3/2/3 المرحلة الثالثة: تعديلات بموجب قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية خلال الفترة  
(2016 - 2022):

- ١- أُضيفت العبارة "من غير مساهمي الشركة"، إلى تعريف عضو مجلس الإدارة المستقل بالمادة (4)، كما تم تعديل الحد الأدنى لرأس المال المصدر والمدفوع في الشركات الصغيرة والمتوسطة ليصل 100 مليون جنيه بهدف تنشيط التعامل في تلك الشركات.
- ٢- تعديل شروط قيد أسهم الشركات المصرية بالمواد (7) و(9)، حيث زاد الحد الأدنى لنسبة الأسهم المراد طرحها إلى 25% بدلاً من 10% من إجمالي الأسهم المقيدة بالشركة.
- ٣- أُضيفت المادة (23 مكرر) والخاصة بتعديل قيد ونقل أسهم الشركات المقيدة.
- ٤- أُضيف مصطلح "الاندماج" إلى المادة (24)، والتي على أساسها أُضيفت الفقرة "يتم قيد أسهم الشركات الناتجة عن إعادة الهيكلة بالاندماج متى كانت هذه الأسهم مقيدة بالبورصة".
- ٥- أُضيفت فقرة إلى المادة (27) تتلخص في تولى البورصة بعد قيد وطرح الأوراق المالية؛ مراجعة وجود انحراف بين النتائج المحققة للشركة وما ورد بتقرير المستشار المالي المستقل مع إخطار الهيئة حيال وجود انحرافات جوهرية لاتخاذ ما يلزم.
- ٦- أُضيفت بعض الفقرات إلى المادة (28)، والتي ركزت على إخطار البورصة فور صدور أحكام قضائية بعقوبة سالبة للحرية ضد أحد أعضاء مجلس الإدارة.
- ٧- أُضيفت فقرة إلى المادة (30) مفادها إلزام الشركات المقيدة بالبورصة بالإفصاح بشكل نصف سنوي عن مدى تنفيذ قرارات الشركة بالزيادة النقدية لرأس مالها المصدر، كما أُضيفت المادة (30 مكرر) بعنوان "تقرير الإفصاح السنوي للشركات".
- ٨- أُضيف البند (ج) إلى المادة (33)، والذي يشير إلى استحقاق المساهم لحصته في توزيعات الأرباح النقدية أو الأسهم المجانية بمجرد صدور قرار الجمعية العامة بتوزيعها.
- ٩- أُضيف البند (ح) إلى المادة (34)، والذي يشير إلى إقامة دعاوى قضائية أو تحكيم ضد الشركة فيما يتعلق بنشاطها من الأصول المملوكة التي تتجاوز 2% من حقوق الملكية للشركة؛ وفقاً لآخر قوائم مالية معتمدة للشركة (سنوية أو ربع سنوية)، وأيضاً أُضيفت المادة (34 مكرر) بعنوان "حالات إلزام الشركات المقيدة بالبورصة بإفصاحات خاصة".
- ١٠- أُضيف مصطلح "فحص" إلى عنوان المادة (35) نشر القوائم المالية، والذي ألزم كل شركة بإخطار الهيئة بالقوائم المالية السنوية وتقرير مراقب الحسابات قبل شهر من التاريخ المحدد لانعقاد الجمعية العامة للشركة، وللهيئة فحص الوثائق المشار إليها.



- ١١ - أُضيفت البنود (و، ز، ح) إلى المادة (40) تقرير مجلس الإدارة، والتي تتلخص في عقود المعاوضة التي تبرمها الشركة مع أحد مؤسسيها أو المساهمين الرئيسيين، وإعداد كشف تفصيلي عن جميع المبالغ التي يحصل عليها رئيس مجلس الإدارة وكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة؛ بما فيها المرتبات والمكافآت والمزايا المادية والعينية، مع أهمية الإفصاح عن أمور تتعلق بمجالات تعارض المصالح مع الشركة.
- ١٢ - أُضيفت المادة (43 مكرر) بعنوان "ضوابط التصرف في أصول أو استثمارات الشركة"، كما أُضيفت المادة (44 مكرر) بعنوان "ضوابط تملك الأسهم وشهادات الإيداع"، وأيضاً أُضيفت المادة (47 مكرر) بعنوان "إتاحة استخدام الأنظمة الإلكترونية لحضور الجمعية العامة للشركات".
- ١٣ - أُلغيت المادة (49) بعنوان "تجزئة القيمة الاسمية للسهم".
- ١٤ - أُضيف إلى المادة (51) التعامل على أسهم الخزينة، الفقرة التالية "وفي جميع الأحوال يجب الحصول على موافقة الجمعية العامة للشركة على قرار شراء أسهم الخزينة حال ترتب على الشراء؛ زيادة حقوق التصويت للمساهم والأشخاص المرتبطة به، كما أُضيفت المادة (51 مكرر) بعنوان "التعامل على أسهم الخزينة من خلال الشركات التابعة".
- ١٥ - أُضيفت المادة (52 مكرر) بعنوان "تداول حقوق الأولوية في الاكتتاب وشطبه".
- ١٦ - أُضيفت المادة (55 مكرر) بعنوان "حساب أسهم الشطب"، وذلك لشراء أسهم المساهمين المتضررين من الشطب.

4/2/3 المرحلة الرابعة: قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 11 لعام 2023:

يشمل القرار على ثلاثة تعديلات على القرارات السابقة لقواعد القيد والشطب لأوراق المالية، وتركزت في المواد التالية: (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2023)

- (١) المادة الأولى: يستبدل بنص المادتين (48) و (52) من قواعد القيد والشطب ما يلي:
- مادة (48): تعديل رأس المال أو القيمة الاسمية أو غرض الشركة. وأهم ما جاء بالتعديلات أن يلتزم مجلس إدارة الشركة في أحوال زيادة أو تخفيض رأس المال المرخص به أو المصدر أو تعديل القيمة الاسمية، بالتقدم للهيئة بكافة المستندات اللازمة للتعديل، ومنها تقرير الإفصاح مرفقاً به موافقة مجلس إدارة الشركة على اعتماد تقرير الإفصاح، مع إلزام الشركة التي تم قيد زيادة رأسمالها بتضمين تقرير مجلس الإدارة المعروض على الجمعية العامة للشركة بنهاية كل سنة مالية من السنتين الماليتين التاليتين بتفاصيل أوجه استخدام حصيلة زيادة رأس المال.

- مادة (52) بالفقرة الخامسة: تلتزم الشركة بأن لا تقل الفترة الزمنية من تاريخ نشر الإعلان حتى آخر يوم لتداول السهم الأصلي محملاً بحق الأولوية في الاكتتاب؛ عن سبعة أيام.
- (٢) المادة الثانية: تضاف مواد جديدة بأرقام مكررة إلى قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، يمكن إيجازها على النحو الآتي:
  - مادة (12 مكرر): ضوابط قيد واستمرار قيد السندات أو صكوك التمويل غير الحاصلة على تصنيف ائتماني، بحيث لا تقل المدة المتبقية لتلك السندات والصكوك عن عام من تاريخ القيد، وعدم حدوث أية حالات إخلال بسداد مستحقات حملة السندات، مع أهمية نشر تقرير إفصاح بغرض التداول وفقاً للنموذج التي تعده البورصة وتعتمده الهيئة، والالتزام بالإفصاح الفوري للهيئة والبورصة عن الأحداث الجوهرية والتشريعات المنظمة طوال فترة السندات وصكوك التمويل.
  - مادة (48 مكرر): ضوابط زيادة رأس المال المصدر من خلال برنامج إصدار على شرائح، بحيث تتوافر دراسة من مجلس إدارة الشركة بمبررات الزيادة النقدية لرأس المال على شرائح (حقوق أولوية تحويل الاحتياطي أو الأرباح إلى رأس مال، تحويل السندات أو الصكوك)، مع صدور قرار الجمعية العامة غير العادية للشركة بتفويض مجلس الإدارة في زيادة رأس المال بما لا يجاوز حقوق الملكية وفقاً لآخر قوائم مالية منشورة، وذلك خلال 3 سنوات من تاريخ صدور التفويض، مع مراعاة عدم تضمين التفويض الممنوح لمجلس الإدارة؛ التنازل عن أعمال حق الأولوية في الاكتتاب لقدامى المساهمين، أو قصر الاكتتاب في الزيادة على مساهم معين، أو دخول مستثمرين جدد، على أن لا يتم تمويل زيادة رأس المال من الأرصدة الدائنة لمساهمي الشركة.
  - مادة (51 مكرر): ضوابط التنازل لمساهمي الشركة عن أسهم الخزينة كأسهم مجانية، بحيث يجب صدور قرار من الجمعية العامة العادية للشركة بالموافقة على التصرف في أسهم الخزينة - والتي لم يمر على شرائها عام ميلادي - بالتنازل عنها كأسهم مجانية للمساهمين، على أن يتم الحصول على موافقة الهيئة المسبقة على دعوة الجمعية العامة لاتخاذ قرار بذلك الإعفاء من سداد المقابل النقدي لتنفيذ عملية التنازل المشار إليها، وأن لا تقل الفترة الزمنية من تاريخ الجمعية العامة وحتى نهاية السنة المالية المحتسبة من تاريخ شراء أسهم الخزينة؛ عن ثلاثين يوم عمل، مع أهمية إجراء التنازل عن أسهم الخزينة لمساهمي الشركة وفقاً للضوابط والإجراءات التنفيذية التي تحددها البورصة بالتنسيق مع شركة الإيداع والقيد المركزي وبعد اعتمادها من الهيئة.



(٣) المادة الثالثة: ينشر هذا القرار في الوقائع المصرية، وعلى الموقع الإلكتروني لكل من الهيئة العامة للرقابة المالية، والبورصة المصرية، وشركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية.

وبعد تحليل المراحل الأربع لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية؛ يمكن استخلاص النقاط التالية:

١- طول الفترة الزمنية ما بين أولى قرارات هيئة سوق المال والصادرة عام 2002، وثانيها التي صدرت بداية عام 2014، وهذا قد يعني تقبل المتعاملين مع البورصة المصرية لقواعد القيد خلال الأعوام (2002-2013)، والدليل على ذلك عدم وجود تعديلات خلال تلك الفترة.

٢- عاش الاقتصاد المصري حالة من عدم استقرار الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للجنيه المصري؛ نتيجة كثير من التغيرات التي تشهدها مصر والعالم بأسره لظروف أزمة حرب أوكرانيا وتبعات فيروس كورونا؛ الأمر الذي أثر سلباً في استقرار البورصة المصرية، وانعكس ذلك على كثرة التعديلات التي شهدتها قواعد القيد والشطب بموجب قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية بداية من قرار رقم (11) لعام 2014، ثم قرار رقم (35) لعام 2016، ثم قرار رقم (142) لعام 2021، ثم قرار رقم (149) لعام 2022، وآخرها القرار رقم (11) لعام 2023.

٣- أهم التعديلات التي شهدتها قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية (القواعد الجديدة لعام 2023) إضافة مجموعة كبيرة من الشروط والإجراءات لزيادة رأس المال بالقدر الذي قد يعرقل الاكتتاب في الأسهم من وجهة نظر الباحثين، وضوابط قيد السندات وأسهم الخزينة، ومن ثم تركزت التعديلات في أربعة متغيرات رئيسية هي: رأس مال شركات المساهمة، أسهم الخزينة، السندات والديون طويلة الأجل، أرباح الشركات المقيدة بالبورصة؛ وهو ما سيهتم به البحث في جانبه التطبيقي.

٤- على الرغم من أنه لم ينقض سوى عام منذ صدور آخر تعديلات قواعد القيد بالبورصة المصرية بتاريخ 25 يناير 2023، إلا أن الهيئة العامة للرقابة المالية في أكتوبر 2023 رصدت المخالفات التالية: (جريدة البورصة المصرية، 2023)

• تغريم خمس شركات مبلغ ثمانون ألف جنيه لمخالفتها أحكام المادة (32) التي تتعلق بالإفصاح عن قرارات مجلس الإدارة.

- تغريم سبع شركات مبلغ أربعون ألف جنيه لمخالفة تلك الشركات لأحكام المادة (38) التي تتعلق بحظر تعامل الداخليين بمن فيهم أعضاء مجلس الإدارة من الاطلاع على معلومات غير متاحة للغير.
- تغريم عشرة شركات مبلغ خمسة آلاف جنيه لعدم الإفصاح عن القوائم المالية.
- تغريم إحدى عشرة شركة مبلغ خمسة آلاف جنيه لعدم الإفصاح عن النتائج المالية، باللغتين العربية والإنجليزية.
- مطالبة أربع عشرة شركة بالالتزام بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية.

والسؤال الذي يطرح نفسه الآن: هل قواعد القيد والشطب للأوراق المالية الصادرة عام 2023 تتوافق مع معايير المحاسبة المصرية أم لا في ظل المخالفات السابقة؟

### 3/3 علاقة قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بمعايير المحاسبة:

أجمعت كثير من الدراسات في الفكر المحاسبي أنه لا يمكن إجراء تغييرات على قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بمعزل عن معايير المحاسبة، حيث تُولد المعايير آثاراً اقتصادية لها ردود أفعال من جانب المتعاملين مع أسواق المال (Bushee & Leuz, 2005; Chen & Yang, 2023; Pinto, 2023). لذا يجب على قواعد القيد والشطب للأوراق المالية ألا تعيق تأخير اعتماد أية معايير محاسبية جديدة، وأن تتماشى تلك القواعد مع أبحاث أسواق رأس المال، والتنسيق بين وجهات النظر لكل من الهيئات التنظيمية التي تصدر القواعد وأصحاب المصالح المتعاملين مع البورصة.

وتوفر معايير المحاسبة إطاراً ومرشداً لممارسات إعداد القوائم المالية للشركات، ويتطلب تطبيقها قدرًا كبيراً من الأحكام الشخصية والتقديرية من جانب المحاسبين، إلا أن هناك قيوداً قد تفرضها قواعد تنظيم الأوراق المالية على معايير المحاسبة، فمثلاً: فرضت هيئات سوق المال بدول الاتحاد الأوروبي؛ وفقاً للوائح المفوضية الأوروبية؛ القاعدة رقم (1606) لعام 2002 التي ألزمت الشركات - التي يتم تداول أسهمها في الأسواق المالية الخاضعة لتنظيم الاتحاد الأوروبي - الامتثال لـ IFRS (Christensen, et al., 2021).

واستجابةً للمتغيرات الاقتصادية المتلاحقة والتطور في معايير المحاسبة الدولية (IAS) والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، بات من الضرورة بمكان تعديل معايير المحاسبة المصرية الصادرة كإطار مكمل للنظام المحاسبي الموحد، وإدخال ما يلزم عليها من إضافات لتتمتع تلك المعايير بالمرونة وتتواءم مع مقتضيات التطبيق العملي، ولذا صدرت معايير



المحاسبة المصرية باعتماد قرار رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم (732) لعام 2020 وموافقة وزارة الاستثمار، والتي تتفق في كثير من جوانبها مع الـ IFRS، وتلتزم بها جميع الشركات الخاضعة لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية؛ بهدف تحسين جودة القوائم المالية وتوحيد المعالجات والسياسات المحاسبية بما يسهم في اتخاذ قرارات رشيدة (معايير المحاسبة المصرية، 2020).

وباستقراء قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية والصادرة عام 2023؛ يتضح مدى ارتباطها الكبير بمعايير المحاسبة المصرية، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال الإشارة إلى بعض فقرات المواد التي وردت بالقواعد السابقة:

١- المادة (8): تشير الفقرة 6 منها بأن تنشر الشركة حديثة التأسيس، تقرير الإفصاح عن سنتين ماليتين - وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية - للتقييم المالي للشركة، بغرض توضيح فرص النمو والربحية.

٢- المادة (9): يشترط لقيد أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم مجموعة من الشروط، حيث جاء بالفقرة 5 أن تقدم الشركة طالبة القيد، القوائم المالية لسنتين ماليتين سابقتين تم إعدادها وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، وتم مراجعتها وفقاً لمعايير المراجعة المصرية بواسطة أحد مراقبي الحسابات المقيدین بسجل الهيئة وأقرتها الجمعية العادية للشركة.

٣- المادة (15): يجوز قيد شهادات الإيداع المصرية متى توافرت فيها مجموعة من الشروط، حيث أشارت الفقرة 4 من هذه الشروط إلى أن تلتزم الشركة بتقديم القوائم المالية للبورصة، ويجب إعداد هذه القوائم طبقاً للمعايير الدولية (المصرية) أو المعايير الأمريكية، كما تلتزم بتقديم تقارير مجلس الإدارة للبورصة، وأن تقدم للبورصة نسخة مترجمة باللغة العربية لهذه القوائم لنشرها على الموقع الإلكتروني لها.

٤- المادة (16): يشترط استيفاء مجموعة من الشروط لقيد أسهم الشركات الأجنبية، حيث جاء بالفقرة (ب) أن تلتزم الشركة بتقديم تقرير مراقب الحسابات والقوائم المالية للبورصة، على أن يتم إعداد هذه القوائم ومراجعتها طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية أو المعايير الدولية أو المعايير الأمريكية.

٥- المادة (45): أشارت إلى متطلبات إعداد القوائم المالية، وأن يتم إعداد تلك القوائم وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية ونماذج القوائم المالية الواردة بتلك المعايير، كما يتم مراجعتها وفقاً لمعايير المراجعة المصرية؛ مع الإشارة إلى ذلك صراحةً في تقرير مراقب الحسابات.

وفي ضوء المواد المشار إليها سابقاً؛ يتضح أن قواعد القيد والشطب للأوراق المالية تؤكد على أهمية إعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، ولكن يبدو أن هناك ثمة تناقض بين قواعد القيد والشطب الصادرة عام 2023، وبعض القرارات التي صدرت قبل هذه القواعد وما تلاها من قرارات أخرى؛ وذلك فيما يتعلق بفترة نشر القوائم المالية.

فلقد أشارت المادة (46) من قواعد القيد الجديدة لعام 2023 إلى أن القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية يتم اعتمادها ونشرها خلال فترة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية، كما يجب إعداد القوائم المالية ربع السنوية خلال خمسة وأربعين يوماً على الأكثر من تاريخ نهاية السنة المالية، كما أشارت أيضاً المادة (47) من قواعد القيد إلى القوائم المالية المجمعة، حيث إنه يجب موافاة الهيئة بالقوائم المالية ربع السنوية مرفقاً بها تقرير مراقب الحسابات خلال ستين يوماً على الأكثر من تاريخ انتهاء السنة المالية.

وخلافاً لما سبق أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية بتاريخ 2022/4/27 قرارها رقم 816 بتمديد فترة تقديم القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية والشركات الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة، عن الفترة المنتهية في 31 مارس 2022 إلى 31 مايو 2022، وأيضاً أصدرت الهيئة - لتضاهي ما سبق - بتاريخ 2023/4/26 قرارها رقم 96 بتمديد مدة تقديم القوائم المالية عن الفترة المنتهية في 31 مارس 2023 إلى 30 مايو 2023، وذلك تيسيراً على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والجهات المرخص لها بمزاولة الأنشطة غير المصرفية.

ويرى الباحثون أنه لا مبرر للقرارين السابقين بشأن تمديد مهلة تقديم القوائم المالية ونشرها على موقع البورصة المصرية، ويجب الالتزام بتوحيد القرارين السابقين مع قواعد القيد بشأن الالتزام بنشر القوائم المالية في موعد أقصاه 31 مارس بعد تاريخ نهاية السنة المالية، وذلك للمبررات التالية:

- 1- أهمية تقديم المعلومات إلى المتعاملين مع البورصة المصرية في وقت مبكر ومناسب دون تأخير النشر، طالما لا توجد مبررات قوية وكافية بعد زوال فترات كورونا.
- 2- قيام الـ SEC بتقليص فترة نشر القوائم المالية السنوية وفقاً لنموذج K-10 إلى ستين يوماً بدلاً من تسعين يوماً، مع تخفيض فترة نشر القوائم المالية ربع السنوية وفقاً للنموذج Q-10 إلى خمسة وثلاثين يوماً بدلاً من خمسة وأربعين يوماً، بهدف تحقيق التوازن بين مصالح المستثمرين وسوق المال الأمريكي (SEC, 2005; Bethel, 2007).
- 3- أقصى فترة لتقديم القوائم المالية ونشرها في دول الاتحاد الأوروبي هي أربعة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية (Hitz, et al., 2020).



٤- أشارت إحدى الدراسات (صالح، 2015) إلى أنه رغم أهمية قواعد القيد بالبورصة المصرية في توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات، إلا أنه يؤخذ عليها طول الفترة الزمنية المحددة لانتهاء من نشر القوائم المالية؛ الأمر الذي يؤثر بالسلب في منفعة المعلومات، وأوصت الدراسة بتخفيض فترة نشر القوائم المالية لتصبح شهرين فقط من تاريخ انتهاء السنة المالية.

وفي ضوء ما سبق، يبدو للباحثين أهمية التحقق من أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عام 2023 في القوائم المالية المنشورة؛ بهدف الوقوف على مدى منفعتها للمتعاملين مع البورصة، وهذا ما ستقوم به الدراسة الاختبارية.

#### رابعاً: الدراسة الاختبارية

تهدف الدراسة الاختبارية إلى التحقق التجريبي فيما إذا كانت قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة بالقرار رقم 11 لعام 2023، تؤثر في بعض مفردات القوائم المالية المنشورة من قبل الشركات الخاضعة لإشراف الهيئة العامة للرقابة المالية والمقيدة أسهمها بسوق الأوراق المالية المصري. وفي هذا الصدد أشارت إحدى الدراسات إلى أنه من المتوقع أن الامتثال لقواعد القيد ولوائح البورصة المصرية قد يُحسن من نشاط تداول الأسهم ويؤثر بالإيجاب على عناصر القوائم المالية (Abdelsalam & Weetman, 2007)، كما يجب عند البحث عن أثر قواعد قيد وشطب الأوراق المالية التحقق من ردود فعل سوق المال تجاه تغيرات رأس مال الشركات المقيدة بالبورصة وتقلبات عوائد وأسعار الأسهم (Bethel, 2007).

#### 1/4 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية بمصر موزعة على فترتين الأولى قبل إصدار قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لعام 2023 والثانية بعد إصدار قواعد قيد وشطب الأوراق المالية.

وقد تم اختيار عينة الدراسة (\*) بطريقة عشوائية وبلغ عددها 30 شركة خاضعة لإشراف الهيئة العامة للرقابة المالية ومقيدة أسهمها بسوق الأوراق المالية المصري؛ موزعة على قطاعات السوق المختلفة خلال فترتين نصف سنوية، الأولى نهاية شهر ديسمبر عام 2022

\* ملحق البحث يوضح أسماء الشركات محل التطبيق والقطاعات التي تنتمي إليها هذه الشركات.

(قبل إصدار قواعد القيد)، والثانية نهاية شهر يونيو عام 2023 (بعد إصدار قواعد القيد)، وذلك اعتماداً على المادة 30 من قواعد القيد والشطب الصادرة عام 2023 والتي أشارت إلى إلزام الشركات المقيد أسهمها بالبورصة المصرية بالإفصاح بشكل نصف سنوي عن مدى تنفيذ قرارات الشركة فيما يتعلق بزيادة رأس المال وموقف أسهم الخزينة.

وقد قام الباحثون باختيار عينة الشركات بحيث يتوافر فيها الشروط التالية:

١- أن تكون من الشركات النشطة، أي مدرجة ضمن الخمسين شركة الأكثر نشاطاً في سوق الأوراق المالية المصري خلال فترة الدراسة.

٢- ألا تكون الشركة قد بدأت وتوقفت عن النشاط أو تم شطبها خلال الفترة الزمنية للدراسة.

٣- يتوافر في بياناتها كل من: رأس المال، وأسهم الخزينة، والسندات والديون طويل الأجل، وصافي الربح (أو الخسارة) خلال فترة الدراسة.

ويمكن تحديد عينة الدراسة موزعة على القطاعات الاقتصادية التي تنتمي إليها من خلال

ما يظهره الجدول رقم (1):

جدول رقم (1): توزيع عينة الدراسة على القطاعات المختلفة

م	اسم القطاع	عدد الشركات	النسبة %
1	العقارات	7	23%
2	التشييد ومواد البناء	4	14%
3	السياحة والترفيه	3	10%
4	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	3	10%
5	الأغذية والمشروبات	3	10%
6	الخدمات المالية غير المصرفية	3	10%
7	الرعاية الصحية والأدوية	2	7%
8	الموارد الأساسية	2	7%
9	المقاولات	1	3%
10	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	1	3%
11	المنسوجات والسلع المعمرة	1	3%
	الإجمالي	30	100

(المصدر: إعداد الباحثون)



يتضح من الجدول رقم (1) أن أكثر القطاعات تمثيلاً في شركات العينة هو قطاع العقارات بنسبة 23% يليه قطاع التشييد ومواد البناء بنسبة 14%. أما القطاعات الأقل تمثيلاً فكانت قطاعات المقاولات وقطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات وقطاع المنسوجات والسلع المعمرة بنسبة 3% لكل قطاع منهم.

#### 2/4 مصادر الحصول على البيانات:

تم الحصول على معلومات القوائم المالية لشركات العينة من خلال شبكة الانترنت بموقع معلومات مباشر مصر [www.mubasher.Info/EGX](http://www.mubasher.Info/EGX).

#### 3/4 فروض الدراسة الاختبارية:

(1) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في رأس المال:

توصلت كثير من الدراسات بهذا المجال إلى وجود تأثير إيجابي لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية في رأس مال الشركات المقيد أسهمها بسوق المال، نظراً لوجود لوائح عمدت على تخفيف إجراءات الاكتتاب في رأس المال تحت عباءة قواعد القيد، الأمر الذي كان له مردود إيجابي على ارتفاع حجم تداول الأسهم ومن ثم زيادة رأس المال (Clinton, et al., 2006; Greenstone, et al., 2014).

وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض الأول في صورة فرض العدم كالتالي:

الفرض الأول H<sub>01</sub>: "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في رأس المال للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

(2) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في أسهم الخزينة:

انتهت أغلب الدراسات الاختبارية بهذا المجال إلى وجود تأثير إيجابي لعمليات أسهم الخزينة في ضوء قواعد تنظيم الأوراق المالية، حيث نمت عمليات إعادة شراء الشركة لأسهمها في كثير من الأسواق المالية وعلى رأسها البورصة الأمريكية والألمانية واليابانية بعد إصدار قواعد القيد والشطب للأوراق المالية كإجراءات تصحيحية لمواجهة الأزمات المالية (حبيبة، 2021؛ Oxner, 2022).

وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض الثاني في صورة فرض العدم كالتالي:

الفرض الثاني H<sub>02</sub>: "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في أسهم الخزينة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

(3) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في السندات والديون طويلة الأجل:

أكدت دراسة (Abbas & Johnson, 2022) إلى وجود تأثير إيجابي لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية في السندات والديون طويلة الأجل للشركات المقيد أسهمها بسوق المال، خاصة وأن قواعد الـ SEC حذرت من مخاطر التلاعب في السندات والديون طويلة الأجل وأشارت إلى مسؤولية الشركات المقيدة بالبورصة نحو بذل العناية الواجبة تجاه السندات.

وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض الثالث في صورة فرض العدم كالتالي:

الفرض الثالث H03: "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في السندات والديون طويلة الأجل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

(4) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في صافي الربح:

توصلت كثير من الدراسات بهذا المجال إلى وجود تأثير إيجابي لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية في صافي ربح (أو خسارة) الشركات المقيد أسهمها بسوق المال، نظراً لانخفاض حجم الإفصاح الناتجة عن تطبيق قواعد جديدة لسوق المال، الأمر الذي ينعكس على تدنية تكاليف تشغيل المعلومات ومن ثم زيادة صافي الربح (Chen & Haw, et al., 2005; Zhang, 2014 ; Pinto, 2023).

وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة الفرض الرابع في صورة فرض العدم كالتالي:

الفرض الرابع H04: "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في صافي ربح (أو خسارة) الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

#### 4/4 متغيرات الدراسة:

أولاً: المتغير المستقل: وهو قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة بالقرار رقم 11 لعام 2023، والتي يعبر عنها بمجموعة من اللوائح والمتطلبات القانونية المتعلقة بتنظيم قيد الأوراق المالية من أسهم وسندات شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، بالإضافة إلى قواعد استمرار قيد الشركات وشطبها حالة مخالفتها تلك القواعد.

ثانياً: المتغيرات التابعة: وتتمثل في المتغيرات الأربعة التالية:

١ - رأس مال الشركات المساهمة: وتقاس بالسعر السوقي لأسهم الشركة في نهاية الفترة المالية والتي يعبر عنها برأس المال السوقي للشركة.



٢- أسهم الخزينة: وهي الأسهم التي يتم إعادة شراؤها بواسطة مساهمي الشركة، ومن ثم فهي طريقة أخرى لإعادة الأموال إلى المساهمين.

٣- السندات والديون طويلة الأجل: وهي نوع من القروض يقوم فيه حامل السند بإقراض الأموال للشركة، وبعدها يقوم المقترض بسداد مدفوعات الفائدة بشكل منتظم حتى تاريخ استحقاقها في المستقبل، وعند حلول هذا التاريخ يقوم المقترض بسداد مبلغ القرض.

٤- صافي الربح: ويعتمد على مقابلة الإيرادات بنفقات الشركة وينتج من افتراضات وتقديرات القائمين بإعداد القوائم المالية في ضوء تطبيق الـ GAAP (Lev, 2003).

ومن الجدير بالذكر أن جميع المتغيرات التابعة السابقة تم استخراج بياناتها من قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل لشركات العينة، خلال فترتين (قبل إصدار قواعد القيد عن عام 2022، وبعد إصدار قواعد القيد عن عام 2023).

#### 5/4 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS لإجراء التحليل الإحصائي، اعتمد البحث على الأساليب الإحصائية التالية:  
أولاً: الإحصاءات الوصفية: وتم فيها استخدام كل من:

- الوسط الحسابي: لتحديد متوسط قيم المتغيرات المستقلة.
- الانحراف المعياري: يستخدم لتحديد انحرافات القيم عن وسطها الحسابي.
- الأشكال والعروض البيانية لتدعيم الإحصاءات الوصفية.

ثانياً: الإحصاءات التحليلية:

- اختبار Paired Sample T Test: يستخدم للتحقق من معنوية الفرق بين متوسطات القياس القبلي والقياس البعدي لمتغيرات الدراسة في ظل قواعد القيد الجديدة.
- اختبار مربع Eta ( $\eta^2$ ): يستخدم لتحديد درجة أهمية النتيجة التي ثبت وجودها إحصائياً، لتحديد حجم أثر قواعد القيد الجديدة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

$$\eta^2 = \frac{t^2}{t^2 + df}$$

حيث إن: t: قيمة اختبار "ت".  
df: درجات الحرية.

ويحدد حجم التأثير وفقاً للفئات التالية:

حجم التأثير			الأداة المستخدمة
كبير	متوسط	صغير	$\eta^2$
أكبر من 0.70	من 0.7-0.3	أقل من 0.30	

6/4 تحليل البيانات واختبار الفروض:

1/6/4 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يمكن وصف متغيرات الدراسة سواءً قبل قواعد القيد لعام 2022، أو بعد قواعد القيد لعام

2023؛ من خلال الجدول رقم (2):

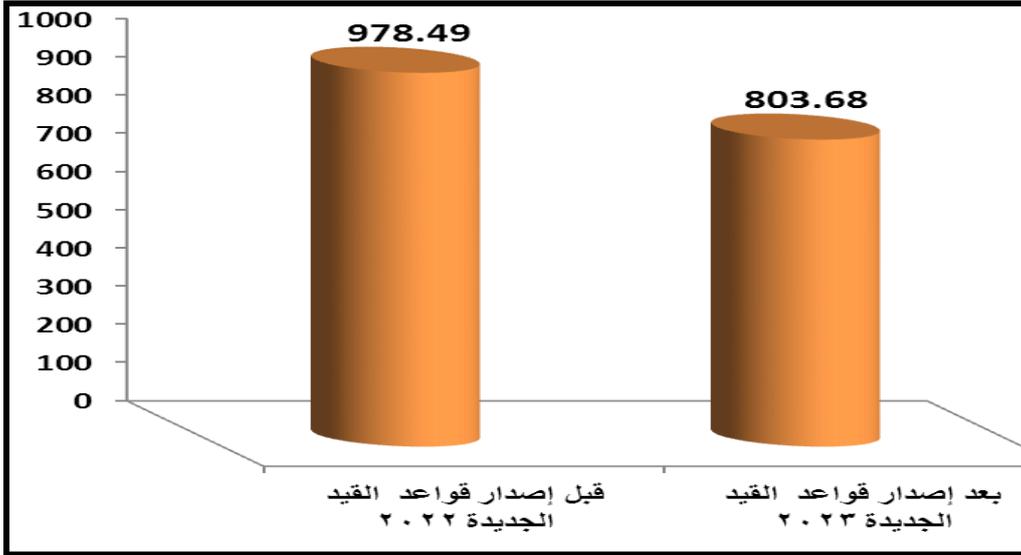
جدول رقم (2): وصف متغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	عدد الشركات	السنة	المتغيرات التابعة
1471.99	978.49	30	2022	رأس المال
1173.25	803.68	30	2023	
68.21	48.89	30	2022	أسهم الخزينة
85.81	53.34	30	2023	
3415.18	1392.56	30	2022	السندات والديون طويلة الأجل
4232.28	1588.53	30	2023	
1797.12	739.40	30	2022	صافي الربح (الخسارة)
1229.57	193.20	30	2023	

(المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

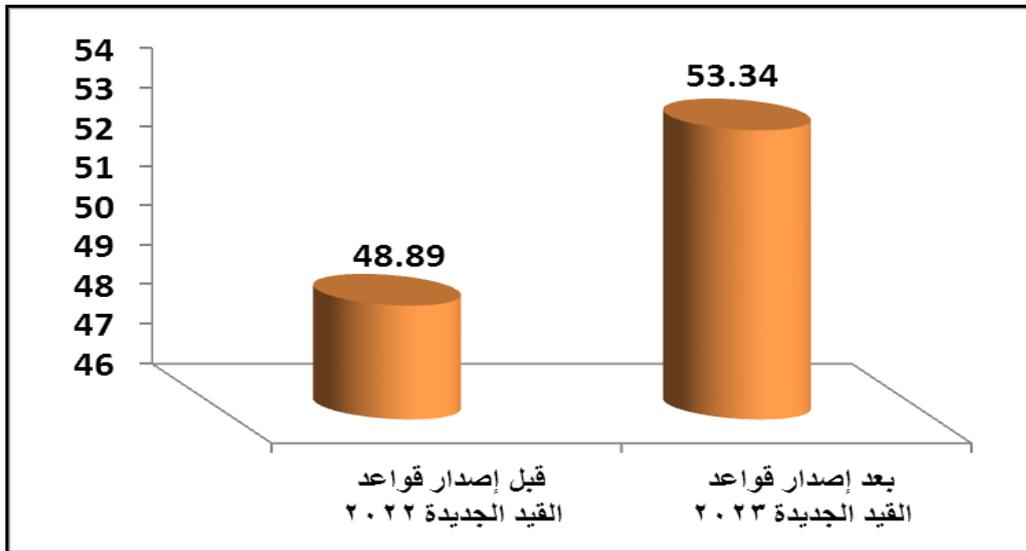
يتضح من الجدول رقم (2) ما يلي:

١- متوسط رأس مال شركات العينة في عام 2023 يبلغ 803.68 مليون جنيه بانحراف معياري 1173.25 مليون جنيه، أقل من متوسط رأس المال في عام 2022 والذي يبلغ 978.49 مليون جنيه بانحراف معياري 1471.99 مليون جنيه. ومن ثم فإن متوسط رأس المال في عام 2023 في تناقص بعد تطبيق قواعد القيد الجديدة، والشكل رقم (1) يوضح ذلك:



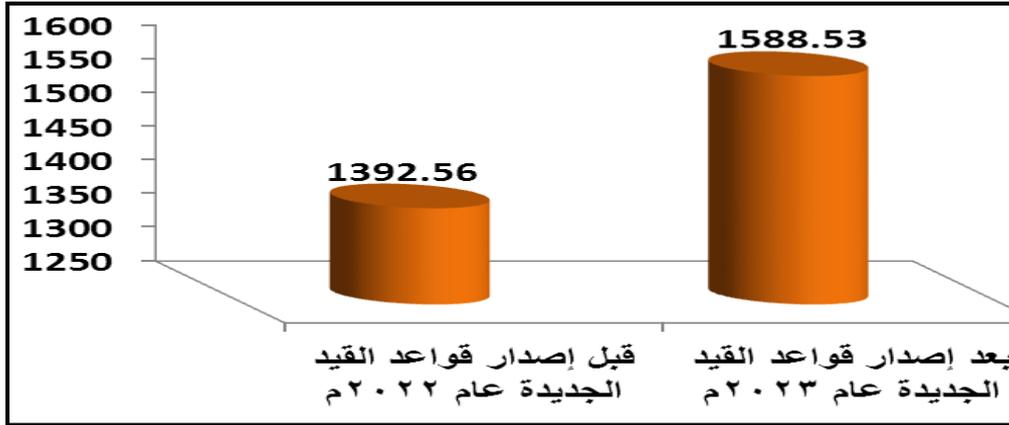
شكل رقم (1): متوسط رأس المال لشركات العينة خلال العامين 2022، 2023 (المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

٢- متوسط أسهم الخزينة لشركات العينة في عام 2023 يبلغ 53.34 مليون جنيهه بانحراف معياري 85.81 مليون جنيهه، أكبر من متوسط أسهم الخزينة في عام 2022 والذي يبلغ 48.89 مليون جنيهه بانحراف معياري 68.21 مليون جنيهه. ومن ثم فإن متوسط أسهم الخزينة في عام 2023 في تزايد بعد تطبيق قواعد القيد الجديدة، والشكل رقم (2) يوضح ذلك:



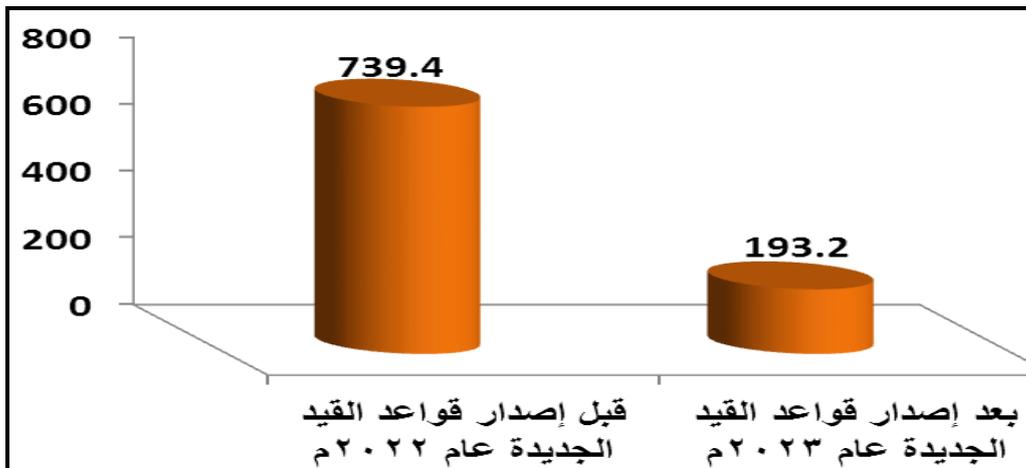
شكل رقم (2): متوسط أسهم الخزينة لشركات العينة خلال العامين 2022، 2023 (المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

٣- متوسط قيمة السندات والديون طويلة الأجل لشركات العينة في عام 2023 يبلغ 1588.53 مليون جنيهه بانحراف معياري 4232.28 مليون جنيهه، أكبر من متوسط قيمة السندات والديون طويلة الأجل في عام 2022 والذي يبلغ 1392.56 مليون جنيهه بانحراف معياري 3415.18 مليون جنيهه. ومن ثم فإن متوسط قيمة السندات في عام 2023 في ارتفاع بعد تطبيق قواعد القيد الجديدة، والشكل رقم (3) يوضح ذلك:



شكل رقم (3): متوسط قيمة السندات لشركات العينة خلال العامين 2022، 2023 (المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

٤- متوسط قيمة صافي الربح أو الخسارة لشركات العينة في عام 2023 يبلغ 193.20 مليون جنيهه بانحراف معياري 1229.57 مليون، أقل من متوسط صافي الربح أو الخسارة في عام 2022 والذي يبلغ 739.40 بانحراف معياري 1797.12. ومن ثم فإن متوسط قيمة صافي الربح أو الخسارة في عام 2023 في انخفاض بعد تطبيق قواعد القيد الجديدة، والشكل رقم (4) يوضح ذلك:



شكل رقم (4): متوسط صافي الربح (الخسارة) لشركات العينة خلال العامين 2022، 2023 (المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)



2/6/4 اختبار فروض الدراسة:

(1) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في رأس المال:

يشير الفرض الأول من فروض الدراسة إلى أنه "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في رأس المال للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

وللتحقق من صحة هذا الفرض استخدم اختبار Paired Samples T. Test لاختبار معنوية الفرق بين متوسطي قيم رأس المال قبل وبعد إصدار قواعد القيد لعام 2023 لشركات العينة خلال فترة الدراسة، ويمكن تلخيص نتائج اختبار ذلك الفرض بالجدول رقم (3).

جدول رقم (3): نتائج تأثير قواعد القيد الجديدة في رأس مال شركات العينة

حجم التأثير $\eta^2$	نتائج اختبار T. Test			الفرق بين المتوسطين (قبلي وبعدي)	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	بيان
	مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة (t)				
0.99	0.013	59	- 42.51	- 174.81	1471.99	978.49	قبل إصدار قواعد القيد 2022
				(في غير صالح القواعد الجديدة 2023)	1173.25	803.68	بعد إصدار قواعد القيد 2023

(المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

ويتضح من الجدول رقم (3) ما يلي:

١- الفرق بين متوسط رأس المال شركات العينة قبل وبعد إصدار قواعد القيد عام 2023؛ بلغ -174.81 مليون جنيه في غير صالح عام 2023، أي أن قواعد القيد الصادرة عام 2023 أدت إلى انخفاض رأس مال شركات العينة، وهذا يعني التأثير السلبي لقواعد القيد الجديدة في رأس المال.

٢- بلغ مستوى الدلالة الإحصائية لقيمة (t) 0.013 (أي أقل من 0.05)، ومن ثم توجد فروق معنوية بين متوسط رأس المال عامي 2022، 2023 (قبل وبعد تطبيق قواعد القيد الجديدة). وبالتالي يوجد تأثير معنوي لقواعد القيد الجديدة الصادرة عام 2023 في رأس مال الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

٣- كبر حجم تأثير قواعد القيد الجديدة لعام 2023 في رأس مال شركات العينة، والذي يقدر بـ 0.99، وبناءً على ما سبق يتم رفض فرض العدم الأول وقبول الفرض البديل.

**النتيجة:** يوجد تأثير سلبي لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في رأس المال للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة ( Eisfeldt & Papanikolaou, 2013) بينما تختلف مع دراسة كل من ( Greenstone, et al., 2006; Clinton, et al., 2014).

وتفسير النتيجة؛ أن لجنة قيد وشطب الأوراق المالية قررت تخفيض رأس مال كثير من شركات العينة مثل (السويدي اليكتريك، الصعيد العامة للمقاولات، بالم هيلز للتعمير، بيراميزا للفنادق، ريكاب للاستثمارات المالية)، بناءً على طلب هذه الشركات أو لمخالفتها لبعض أحكام مواد قواعد القيد لعام 2023، هذا بالإضافة إلى أن قواعد القيد الجديدة وضعت شروط مغالى فيها لزيادة رأس المال أو للاكتتاب في الأسهم، الأمر الذي قد يؤثر سلباً في قرارات المساهمين والمستثمرين بالعزوف عن الاكتتاب في الأسهم، ومن ثم انخفاض رأس مال شركات العينة.

(2) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في أسهم الخزينة:

يشير الفرض الثاني من فروض الدراسة إلى أنه "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في أسهم الخزينة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

وللتحقق من صحة هذا الفرض استخدم اختبار Paired Samples T. Test لاختبار معنوية الفرق بين متوسطي قيم أسهم الخزينة قبل وبعد إصدار قواعد القيد لعام 2023 لشركات العينة خلال فترة الدراسة، ويمكن تلخيص نتائج اختبار ذلك الفرض بالجدول رقم (4).

جدول رقم (4): نتائج تأثير قواعد القيد الجديدة في أسهم الخزينة لشركات العينة

حجم التأثير $\eta^2$	نتائج اختبار T. Test			الفرق بين المتوسطين (قبلي وبعدي)	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	بيان
	مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة (t)				
0.59	0.025	59	9.22	4.45 (في صالح القواعد الجديدة)	68.21	48.89	قبل إصدار قواعد القيد 2022
				85.81	53.34	بعد إصدار قواعد القيد 2023	

(المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

يتضح من الجدول رقم (4) ما يلي:



١- الفرق بين متوسط قيم أسهم الخزينة لشركات العينة قبل وبعد إصدار قواعد القيد عام 2023؛ بلغ 4.45 مليون جنيه في صالح عام 2023، أي أن قواعد القيد الصادرة عام 2023 أدت إلى زيادة قيم أسهم الخزينة لشركات العينة، وهذا يعني التأثير الإيجابي لقواعد القيد الجديدة في أسهم الخزينة.

٢- بلغ مستوى الدلالة الإحصائية لقيمة (t) 0.025 (أقل من 0.05)، ومن ثم توجد فروق معنوية بين متوسط قيم أسهم الخزينة عامي 2022، 2023 (قبل وبعد تطبيق قواعد القيد الجديدة). وبالتالي يوجد تأثير معنوي لقواعد القيد الجديدة في أسهم الخزينة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣- حجم تأثير قواعد القيد الجديدة لعام 2023 في قيم أسهم الخزينة جاء متوسطاً لشركات العينة، والذي يقدر بـ 0.59، وبناءً على ما سبق يتم رفض فرض العدم الثاني وقبول الفرض البديل.

النتيجة: يوجد تأثير إيجابي لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في أسهم الخزينة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من (حبيبة، 2021؛ Oxner, 2022).

وتفسير النتيجة؛ أن لجنة قيد وشطب الأوراق المالية قررت تنفيذ شراء أسهم الخزينة لبعض شركات العينة مثل (إيديتا للصناعات الغذائية، أسيك للتعددين)، هذا بالإضافة إلى أن قواعد القيد الجديدة حفزت عمليات إعادة شراء الأسهم، الأمر الذي قد يؤثر إيجاباً في أسهم الخزينة لشركات العينة.

(3) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في السندات والديون طويلة الأجل:

يشير الفرض الثالث من فروض الدراسة إلى أنه "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في السندات والديون طويلة الأجل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

وللتحقق من صحة هذا الفرض استخدم اختبار Paired Samples T. Test لاختبار معنوية الفرق بين متوسطي قيم السندات والديون طويلة الأجل قبل وبعد إصدار قواعد القيد لعام 2023 لشركات العينة خلال فترة الدراسة، ويمكن تلخيص نتائج اختبار ذلك الفرض بالجدول رقم (5).

جدول رقم (5): نتائج تأثير قواعد القيد الجديدة في السندات والديون طويلة الأجل

حجم التأثير $\eta^2$	نتائج اختبار T. Test			الفرق بين المتوسطين (قبلي وبعدي)	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	بيان
	مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة (t)				
0.86	0.041	59	19.19	195.97 (في صالح القواعد الجديدة 2023)	3415.18	1392.56	قبل إصدار قواعد القيد 2022
				4232.28	1588.53	بعد إصدار قواعد القيد 2023	

(المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

يتضح من الجدول رقم (5) ما يلي:

- ١- الفرق بين متوسط قيم السندات والديون طويلة الأجل لشركات العينة قبل وبعد إصدار قواعد القيد عام 2023؛ بلغ 195.97 مليون جنيه في صالح عام 2023، أي أن قواعد القيد الصادرة عام 2023 أدت إلى زيادة قيم السندات والديون طويلة الأجل لشركات العينة، وهذا يعني التأثير الإيجابي لقواعد القيد الجديدة في السندات والديون طويلة الأجل.
- ٢- بلغ مستوى الدلالة الإحصائية لقيمة (t) 0.041 (أقل من 0.05)، ومن ثم توجد فروق معنوية بين متوسط قيم السندات والديون طويلة الأجل عامي 2022، 2023 (قبل وبعد تطبيق قواعد القيد الجديدة). وبالتالي يوجد تأثير معنوي لقواعد القيد الجديدة في قيم السندات والديون طويلة الأجل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- ٣- كبر حجم تأثير قواعد القيد الجديدة لعام 2023 في قيم السندات والديون طويلة الأجل لشركات العينة والذي يقدر بـ 0.86، وبناءً على ما سبق يتم رفض فرض العدم الثالث وقبول الفرض البديل.

**النتيجة:** يوجد تأثير إيجابي لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في السندات والديون طويلة الأجل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Abbas & Johnson, 2022) بينما تختلف مع دراسة (Gong & Marsden, 2014).

وتفسير النتيجة؛ أن لجنة قيد وشطب الأوراق المالية قررت التنبيه على بعض شركات العينة مثل (الحديد والصلب المصرية)، بمراعاة أحكام المواد والإجراءات التنفيذية لقواعد القيد الجديدة، هذا بالإضافة إلى أن هذه القواعد قامت بتيسير إجراءات إصدار السندات، الأمر الذي قد يؤثر إيجاباً في السندات والديون طويلة الأجل لشركات العينة.



(4) أثر قواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في صافي الربح:

يشير الفرض الرابع من فروض الدراسة إلى أنه "لا يوجد تأثير لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في صافي ربح (أو خسارة) الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

وللتحقق من صحة هذا الفرض استخدم اختبار Paired Samples T. Test لاختبار معنوية الفرق بين متوسطي صافي الربح (أو الخسارة) قبل وبعد إصدار قواعد القيد لعام 2023 لشركات العينة خلال فترة الدراسة، ويمكن تلخيص نتائج اختبار ذلك الفرض بالجدول رقم (6).

جدول رقم (6): نتائج تأثير قواعد القيد الجديدة في صافي الربح (أو الخسارة) لشركات العينة

حجم التأثير $\eta^2$	نتائج اختبار T. Test			الفرق بين المتوسطين (قبلي وبعدي)	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	بيان
	مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة (t)				
0.99	0.000	59	69.37	-546.20 (في غير صالح القواعد الجديدة 2023)	1797.12	739.40	قبل إصدار قواعد القيد 2022
				1229.57	193.20	بعد إصدار قواعد القيد 2023	

(المصدر: إعداد الباحثون استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي)

يتضح من الجدول رقم (6) ما يلي:

١- الفرق بين متوسط صافي الربح (أو الخسارة) لشركات العينة قبل وبعد إصدار قواعد القيد عام 2023؛ بلغ - 546.20 مليون جنيه في غير صالح عام 2023، أي أن قواعد القيد الصادرة عام 2023 أدت إلى انخفاض صافي الربح لشركات العينة، وهذا يعني التأثير السلبي لقواعد القيد الجديدة في صافي الربح.

٢- بلغ مستوى الدلالة الإحصائية لقيمة (t) 0.000 (أقل من 0.05)، ومن ثم توجد فروق معنوية بين متوسط قيم صافي الربح (أو الخسارة) عامي 2022، 2023 (قبل وبعد تطبيق قواعد القيد الجديدة). وبالتالي يوجد تأثير معنوي لقواعد القيد الجديدة في قيم صافي الربح (أو الخسارة) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣- كبر حجم تأثير قواعد القيد الجديدة لعام 2023 في قيم صافي الربح (أو الخسارة) لشركات العينة والذي يقدر ب 0.99، وبناءً على ما سبق يتم رفض فرض العدم الرابع وقبول الفرض البديل.

**النتيجة:** يوجد تأثير سلبي لقواعد القيد والشطب للأوراق المالية لعام 2023 في صافي الربح (أو الخسارة) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من (Haw, et al., 2020; Badia, et al., 2020) بينما تختلف مع دراسة (Hutaibat, et al., 2011; Badia, et al., 2020) (al., 2005; Chen & Zhang, 2014; Pinto, 2023).

وتفسير النتيجة؛ أن لجنة قيد وشطب الأوراق المالية قررت توقيع غرامات مالية على بعض شركات العينة مثل (العربية المتحدة للشحن والتفريغ، المصرية للمنتجات السياحية)، أو التحذير بالشطب النهائي مثل (شركة العز الدخلية للصلب)، وأيضاً قد يرجع انخفاض الربح لظروف السوق والتضخم والصناعة التي تنتمي لها شركات العينة، الأمر الذي قد يؤثر سلباً في صافي الربح لشركات العينة.

## خامساً: نتائج وتوصيات البحث:

### 1/5 نتائج البحث:

في ضوء التحليل النظري والدراسة الاختبارية، توصل الباحثون إلى الآتي:

### 1/1/5 النتائج على المستوى النظري:

١- يحظى قانوني سوق الأوراق المالية لعامي 1933، 1934 بتأييد كامل من جانب كل من الـ SEC والدراسات المحاسبية في الولايات المتحدة حتى الآن، نظراً لكون القانونين المشار إليهما أساس تنظيم تداول الأوراق المالية بأمريكا، وهذا لا يغفل دور قواعد القيد والشطب للأوراق المالية التي صدرت في أعوام 2002، 2006، 2012، وآخرها التي صدرت عام 2022 والتي تتعلق بعمليات تداول أسهم الخزينة.

٢- شهدت أغلب دول أوروبا وعلى رأسها المملكة المتحدة، وألمانيا، وفرنسا، ارتفاعاً كبيراً في الامتثال لمتطلبات قواعد القيد للأوراق المالية والصادرة عن هيئات أسواق المال لدول الاتحاد الأوروبي، والتي ركزت أيضاً على إعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير الـ IFRS.

٣- مرت مصر بأربع مراحل لتطور قواعد قيد وشطب الأوراق المالية الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية، بدأت بالقرار رقم 30 لعام 2002، ومروراً بالقرار رقم 11 لعام 2014، ثم مجموعة من التعديلات على القرار السابق للفترة الزمنية للأعوام (2016-2022)، وأخيراً صدور القرار رقم 11 لعام 2023.



٤- تتوافق قواعد القيد والشطب لأوراق المالية الصادرة عام 2023 إلى حد كبير مع معايير المحاسبة المصرية، فيما يتعلق بمحتوى معلومات القوائم المالية المنشورة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولكن تتعارض المادة (46) بقواعد القيد لعام 2023 بشأن نشر القوائم المالية خلال فترة زمنية لا تتجاوز 3 أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية، مع القرار رقم 96 الصادر من الهيئة العامة للرقابة المالية بتاريخ 26 أبريل 2023 بتمديد فترة نشر القوائم المالية إلى 5 أشهر دون مبرر قوي.

٥- إن من أهم التعديلات التي أضافتها قواعد القيد والشطب لأوراق المالية لعام 2023، أنها ركزت في أربع مفردات للقوائم المالية هي: رأس المال، وأسهم الخزينة، والسندات والديون طويلة الأجل، وصافي الربح.

2/1/5 النتائج على المستوى التطبيقي:

١- رفض فرض عدم الأول؛ والذي يعني وجود تأثير سلبي لقواعد القيد والشطب لأوراق المالية لعام 2023 في رأس مال الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقد يرجع ذلك إلى وضع قواعد القيد الجديدة شروطاً مغالى فيها لزيادة رأس المال أو للاكتتاب في الأسهم.

٢- قبول الفرض الثاني البديل؛ والذي يشير إلى وجود تأثير إيجابي لقواعد القيد والشطب لأوراق المالية لعام 2023 في أسهم الخزينة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣- قبول الفرض الثالث البديل؛ والذي يشير إلى وجود تأثير إيجابي لقواعد القيد والشطب لأوراق المالية لعام 2023 في السندات والديون طويلة الأجل للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٤- رفض فرض عدم الرابع؛ والذي يعني وجود تأثير سلبي لقواعد القيد والشطب لأوراق المالية لعام 2023 في صافي الربح، وقد يرجع ذلك إلى ظروف السوق والتضخم الذي يسود العالم؛ ومصر بصفة خاصة، وظروف الصناعة التي تنتمي إليها شركات العينة، بينما لا يمكن إرجاع تلك النتيجة إلى قواعد القيد والشطب الصادرة عام 2023.

## 2/5 توصيات البحث:

- ١- توحيد الهيئة العامة للرقابة المالية بمصر قراراتها بشأن فترة نشر القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، لتصبح ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية، حتى تتوافق مع قواعد قيد وشطب الأوراق المالية لعام 2023، ومراعاةً لتوفير المعلومات للمتعاملين مع البورصة في التوقيت الملائم دون تأخير نشرها.
- ٢- تباعد الفترات الزمنية لتعديلات قواعد القيد والنشطب للأوراق المالية من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية، بحيث لا يتم إصدار هذه القواعد سنوياً كما حدث في الآونة الأخيرة والتي أجريت فيها تعديلات أعوام 2016، 2020، 2021، 2022؛ بهدف تجنب إرباك المتعاملين بسوق المال وتهيئة مناخ سليم للاستثمارات دون الإفراط في إصدار التعديلات.
- ٣- إجراء مزيد من البحوث المستقبلية بشأن ما يلي:
  - أثر قواعد القيد والنشطب للأوراق المالية في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
  - قواعد قيد وشطب الأوراق المالية وأثرها في جودة الأرباح المحاسبية.
  - أثر قواعد القيد والنشطب للأوراق المالية في عناصر القوائم المالية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (لسلسلة زمنية كبيرة).



## مراجع الدراسة:

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

الغملاس، محمد بن عبدالله. (2013). دور هيئة السوق المالية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة السعودية. *مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، السعودية، 12(1)، 39-73.*

الهيئة العامة لسوق المال. (2002). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 30 بشأن قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. *الوقائع المصرية، في 20 يونيو.*

الهيئة العامة للرقابة المالية. (2014). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 11 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. *الوقائع المصرية، العدد 21 تابع (أ) في 28 يناير.*

\_\_\_\_\_ . (2016). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 46 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. *الوقائع المصرية، نسخة محدثة في يوليو.*

\_\_\_\_\_ . (2021). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 142 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. *الوقائع المصرية، نسخة محدثة في يونيو.*

\_\_\_\_\_ . (2022). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 149 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. *الوقائع المصرية، نسخة محدثة في سبتمبر.*

\_\_\_\_\_ . (2023). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 11 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. *الوقائع المصرية، العدد 30 تابع (أ) في 6 فبراير.*

جريدة البورصة المصرية. (2023). استطلاع للبورصة يكشف استمرار عزوف الشركات عن القيد في سوق المال. *الثلاثاء 20 يونيو.*

حبيبة، محمد محمد محمد. (2021). العلاقة بين قرار إعادة شراء الأسهم وقيمة الشركة من منظور محاسبي في ظل جائحة "كوفيد-19": دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 5(1)، 1613-1674.*

صالح، أبو الحمد مصطفى. (2015). دور قواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية والصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية عام 2014 في تحسين الإفصاح المحاسبي. *مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، 29(2)، 1-67.*

مرقس، سمير سعد. (2008). قواعد قيد وتداول الاوراق المالية في البورصة. *مجلة المال والتجارة*، 473، 40-48.

معايير المحاسبة المصرية. (2020). قرار رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم ٧٣٢ لسنة ٢٠٢٠. القاهرة، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

Abbas, Y., & Johnson, C. L. (2022). Does regulatory enforcement improve continuing disclosure? The municipal securities market case of the Municipalities Continuing Disclosure Cooperation (MCDC) initiative. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 34(2), 257-291.

Abdelsalam, O. H. & Weetman, P. (2007). Measuring accounting disclosure in a period of complex changes: the case of Egypt. *Advances in international accounting*, 20, 75-104.

Acquaah, M. (2015). Determinants of corporate listings on stock markets in Sub-Saharan Africa: Evidence from Ghana. *Emerging Markets Review*, 22, 154-175.

Aghamolla, C., & Thakor, R. T. (2022). Do mandatory disclosure requirements for private firms increase the propensity of going public?. *Journal of Accounting Research*, 60(3), 755-804.

Amira, K., & Muzere, M. L. (2011). Competition among stock exchanges for equity. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2355-2373.

Badia, M., Duro, M., Jorgensen, B. N., Ormazabal, G., & Christensen, H. B. (2020). The informational effects of tightening oil and gas disclosure rules. *Contemporary Accounting Research*, 37(3), 1720-1755.

Behn, B. K., Riley, R., Gotti, G., & Brooks, R. C. (2011). Discontinued SEC required disclosures: The value of repairs and maintenance expenses. *Research in Accounting Regulation*, 23(2), 184-187.

Benston, G. J. (1973). Required disclosure and the stock market: An evaluation of the Securities Exchange Act of 1934. *The American Economic Review*, 63(1), 132-155.

Bethel, J. E. (2007). Recent changes in disclosure regulation: Description and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 13(2-3), 335-342.

Bushee, B. J., & Leuz, C. (2005). Economic consequences of SEC disclosure regulation: evidence from the OTC bulletin board. *Journal of accounting and economics*, 39(2), 233-264.

Bushee, B. J., Matsumoto, D. A., & Miller, G. S. (2004). Managerial and investor responses to disclosure regulation: The case of Reg FD and conference calls. *The Accounting Review*, 79(3), 617-643.

Chen, H., & Yang, L. (2023). Stability and regime change: The evolution of accounting standards. *The Accounting Review*, 98(3), 135-152.



- Chen, J. J., & Zhang, H. (2014). The impact of the corporate governance code on earnings management—Evidence from Chinese listed companies. *European Financial Management*, 20(3), 596-632.
- Chen, L. H., Deng, S., Gupta, P. P., & Sami, H. (2015). The SEC's elimination of 20-F reconciliation and information asymmetry. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 75-87.
- Christensen, H. B., Hail, L. & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176-1248.
- Clinton, S. B., White, J. T., & Woidtke, T. (2014). Differences in the information environment prior to seasoned equity offerings under relaxed disclosure regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 58(1), 59-78.
- Cunningham, L. M., & Leidner, J. J. (2022). The SEC filing review process: A survey and future research opportunities. *Contemporary Accounting Research*, 39(3), 1653-1688.
- Duarte, J., Han, X., Harford, J., & Young, L. (2008). Information asymmetry, information dissemination and the effect of regulation FD on the cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 24-44.
- Eisfeldt, A. L., & Papanikolaou, D. (2013). Organization capital and the cross-section of expected returns. *The Journal of Finance*, 68(4), 1365-1406.
- Fernandes, N., Lel, U., & Miller, D. P. (2010). Escape from New York: The market impact of loosening disclosure requirements. *Journal of Financial Economics*, 95(2), 129-147.
- Ferrell, A. (2007). Mandatory disclosure and stock returns: Evidence from the over-the-counter market. *The Journal of Legal Studies*, 36(2), 213-251.
- Frost, C. A., Gordon, E. A., & Hayes, A. F. (2006). Stock exchange disclosure and market development: An analysis of 50 international exchanges. *Journal of accounting research*, 44(3), 437-483.
- Gong, R., & Marsden, A. (2014). The impact of the 2007 reforms on the level of information disclosure by the Chinese A-share market. *China Economic Review*, 30, 221-234.
- Greenstone, M., Oyer, P., & Vissing-Jorgensen, A. (2006). Mandated disclosure, stock returns, and the 1964 Securities Acts amendments. *The Quarterly Journal of Economics*, 121(2), 399-460.
- Guo, B. Q. (2022). An analysis of the impact of the new voluntary disclosure on continuous disclosure in China: Fool-proof or full of loopholes?. *Australian Journal of Asian Law*, 22(1), 99-114.

- Hasan, T., Karim, W. & Quayes, S. (2008). Regulatory change and the quality of compliance to mandatory disclosure requirements: Evidence from Bangladesh. *Research in Accounting Regulation*, 20, 193-203.
- Haw, I. M., Qi, D., Wu, D., & Wu, W. (2005). Market consequences of earnings management in response to security regulations in China. *Contemporary accounting research*, 22(1), 95-140.
- Hitz, J., Lehmann, N., Moritz, F.& Wagner, J. (2020). Disclosure regulation in European securities markets: Germany, UK, Sweden, and France. *Working Paper*, The German Research Foundation (DFG) Project #314660291.
- Hope, O. K., Kang, T., & Zang, Y. (2007). Bonding to the improved disclosure environment in the US: Firms' listing choices and their capital market consequences. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(1), 1-33.
- Hutaibat, K., Alberti, L. V., & Al-Htaybat, K. (2011). The extent of listed manufacturing companies' compliance with mandatory requirements: Evidence of IAS-List from Jordan. *Jordan Journal of Business Administration*, 7(4), 709-736.
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of accounting research*, 54(2), 525-622.
- Lev, B. (2003). Corporate earnings: Facts and fiction. *Journal of economic perspectives*, 17(2), 27-50.
- Mulherin, J. H. (2007). Measuring the costs and benefits of regulation: Conceptual issues in securities markets. *Journal of Corporate Finance*, 13(2-3), 421-437.
- Oxner, K. (2022). Share Repurchases: SEC Proposals and New Excise Tax. *Journal of Accounting, Ethics and Public Policy*, 23(3), 451-464.
- Pinto, J. (2023). Mandatory disclosure and learning from external market participants: Evidence from the JOBS act. *Journal of Accounting and Economics*, 75(1), 1-22.
- Securities and Exchange Commission. (2005). Revisions to accelerated filer definition and accelerated deadlines for filing periodic reports. *Washington, DC*.
- The World Bank. (2023). Egypt - Reform and development of the securities market: recommendations to the government Washington, D.C., World Bank Group.
- Wagenhofer, A. (2011). Towards a theory of accounting regulation: A discussion of the politics of disclosure regulation along the economic cycle. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2-3), 228-234.



### ملحق البحث: قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	اسم الشركة	القطاع الذي تنتمي إليه الشركة
1	أسيك للتعدين (اسكوم)	الموارد الأساسية
2	دلتا للإنشاء والتعمير	العقارات
3	مجموعة عامر القابضة	المقاولات
4	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية	الموارد الأساسية
5	ليسكو مصر	التشييد ومواد البناء
6	أوراسكوم للاستثمار	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات
7	راية القابضة للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية
8	السويدي اليكتريك	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
9	مصر بني سويف للأسمت	التشييد ومواد البناء
10	الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	الأغذية والمشروبات
11	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	الرعاية الصحية والأدوية
12	الكابلات الكهربائية المصرية	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
13	القاهرة للإسكان والتعمير	العقارات
14	المتحدة للإسكان والتعمير	العقارات
15	ببراميزا للفنادق والقرى السياحية	السياحة والترفيه
16	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	العقارات
17	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	العقارات
18	بالم هيلز للتعمير	العقارات
19	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
20	رواد السياحة	السياحة والترفيه
21	إي فاينانس للاستثمارات المالية والرقمية	الخدمات المالية غير المصرفية
22	ايديتا للصناعات الغذائية	الأغذية والمشروبات
23	ريكاب للاستثمارات المالية	الخدمات المالية غير المصرفية
24	حديد عز	التشييد ومواد البناء
25	ابن سينا فارما	الرعاية الصحية والأدوية
26	رامكو لإنشاء القرى السياحية	السياحة والترفيه
27	مينا للاستثمار السياحي والعقاري	العقارات
28	السويس للأسمت	التشييد ومواد البناء
29	الدلتا للسكر	الأغذية والمشروبات
30	دايس للملابس الجاهزة	المنسوجات والسلع المعمرة