

قياس أثر الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على

الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

محمد جمال السيد محمد سالم - مصطفى راشد العبادي - احمد علي حسن يونس

قسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنها

E-mail: mohamed.salem@fcom.bu.edu.eg

الملخص

وُجّهت العديد من الانتقادات إلى النموذج التقليدي للتقارير المالية المعتمدة على القوائم المالية لعدم اهتمامها بالإفصاح السردي -الاختياري- من خلال التقارير الداعمة والمكملة للقوائم المالية بشكل عام وتقرير تعليقات الإدارة بشكل خاص؛ ومن ثم عدم قدرتها على تلبية احتياجات مستخدميها من المعلومات المالية وغير المالية اللازمة لاتخاذ القرارات، وتقييم الأداء المالي والتشغيلي للمنشأة، لذا يهدف البحث الحالي إلى دراسة أثر الإفصاح السردي للمعلومات غير المالية من خلال تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة، ولتحقيق هذا الهدف واختبار فرضيات الدراسة اعتمد الباحث على عينة مكونة من (٧٦) شركات مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٨م إلى ٢٠٢١م، واعتمدت الدراسة على مؤشر **Q-Ratio** لقياس قيمة المنشأة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة وتحسين جودة المعلومات ومن ثم تعزيز قيمة المنشأة.

الكلمات الدالة: الإفصاح السردي، تقرير تعليقات الإدارة، قيمة المنشأة، مؤشر (EGX100)، مؤشر Q-Ratio

Abstract:

Traditional financial reports have faced many criticisms based on their lack of interest in narrative disclosure, namely the voluntary approach, through complementary reports of the financial statements in general and/or the management reports in specific. Consequently, its inability to meet the users 'need for financial and non-financial information is required for the decision-making process and evaluations of the firm's financial and operational performance.

Thus, this paper aims to study the impact of narrative disclosure on the firm's value. To achieve this objective, this article utilizes the Tobin-Q method to measure the firm's value for a sample of (67) listed companies on the Egyptian stock exchange (EGX) from 2018-2021. As a result, we find a significant positive relationship

between the disclosure of the management commentary report and improving the quality of information and enhancing the company's value.

Keyword: Narrative disclosure, Management Commentary Reports, Firm's value, Egyptian Stock Exchange Index (EGX100), Tobin-Q Index.

المحور الأول: الإطار العام للبحث.

A:

بالرغم من أن القوائم والتقارير المالية التي يتم إعدادها استناداً إلى معايير المحاسبة المالية تُعد المصدر والأداة الرئيسية للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح لتوفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، إلا أنه مع التغير السريع في بيئة الأعمال والتطورات الاقتصادية والتكنولوجية وتزايد احتياجات ومتطلبات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات المالية وغير المالية (د.شيرين شوقي ، ٢٠١٧م، ص ٤)، ومن ثم أصبح نظام المعلومات المحاسبي الحالي غير قادر على تلبية احتياجات مستخدميها من المعلومات غير المالية بالإضافة إلى إهمال العديد من الجوانب التي لها تأثير على قيمة المنشأة وأدائها المستقبلي؛ مما يلزم تطويره حتى يُنتج معلومات مالية وغير مالية ذات بُعد إستراتيجي وبيئي واجتماعي بالإضافة إلى البُعد الاقتصادي وذلك من خلال التقارير المكملة والداعمة- تقارير الأعمال المتكاملة- للتقارير المالية.

ولذا يُعد التوسع في مستوى الإفصاح من أهم الوسائل التي يمكن الاعتماد عليها لاستعادة الثقة إلى جميع أصحاب المصالح (د.جمال علي، ٢٠١٥م، ص ص ١٥٩-١٦٠)؛ وذلك من خلال الإفصاح السردى لتقارير الأعمال المتكاملة **Integrated Business Reports** بشكل عام وتقرير تعليقات الإدارة بشكل خاص باعتبارها الإطار الذي يمكن من خلاله الجمع بين المعلومات المالية وغير المالية؛ ومن ثم فهو يمثل إصفاً عن رؤية وإستراتيجية المنشأة نحو تحقيق أهدافها الحالية والمستقبلية بالإضافة إلى التعرف على المخاطر التي تتعرض لها المنشأة وأساليب إدارتها والحد منها (د.أحمد عبده، ٢٠٢٢م، ص ١٣٩).

فقد أشارت دراسة (Chaowang R., and Xiaofei Lu, 2021, Pp 84-89) إلى أن الإفصاح السردى من خلال تقرير MD&A مهماً لمستخدمي التقارير المالية حيث يعمل على تعزيز فهم المستثمرين وأصحاب المصالح لطبيعة عمل المنشأة ووضعها المالي بالإضافة إلى التنبؤ بالمخاطر المحتملة للمنشأة والتدفقات النقدية المستقبلية، وعلي النقيض فقد أشارت دراسة (Jean Ca., et al, 2019, Pp 59-61) إلى قدرة المديرين على تقليل قابلية القراءة والفهم للإفصاحات السردية وذلك من خلال جعلها أكثر تعقيداً وذلك عندما يكون الأداء ضعيفاً؛ مستنديين في ذلك على ما يُطلق عليه إدارة الانطباع.

كما أكدت دراسة (Sidney L., et al., 2015, Pp275-276) على أن إدارة الانطباع للإفصاحات السردية تُعد إستراتيجية متعمده من قبل الإدارة للانتقاء في العرض والمحتوى-الإخفاء المتعمد-

للمعلومات والتفسيرات حول أداء المنشأة الضعيف المستمر والتدفقات النقدية المستقبلية لتشتيت انتباه المستثمرين بعيداً عن ضعف المنشأة أو الأخبار السلبية (السيئة).

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أنه على الرغم من أهمية زيادة مستوى الإفصاح للمنشآت من خلال الإفصاح السردى عن التقارير الإضافية- **تقارير الاعمال المتكاملة**- الداعمة والمكملة للتقارير المالية بشكل عام وتقرير تعليقات الإدارة بشكل خاص وذلك لما يوفره من معلومات مالية وغير مالية تُحسن من جودة التقارير المالية ومن ثم زيادة قيمة المنشأة، إلا أنه يواجه العديد من الانتقادات والمعوقات في زيادة الثقة والمصداقية وعدم التحيز مما يتطلب مزيد من الدراسات والبحث من قبل الباحثين والهيئات والمنظمات المهنية.

مشكلة البحث:

نتيجة لما يشهده العالم من تغيرات وتطورات اقتصادية أو بيئة أو ثقافية بالإضافة إلى التقدم التكنولوجي وظهور التكتلات الاقتصادية العملاقة والمنشآت متعددة الجنسيات؛ أصبحت التقارير المالية التقليدية غير قادرة على تلبية احتياجات أصحاب المصالح ومن ثم فقد حظي موضوع الإفصاح السردى للتقارير الداعمة والمكملة للتقارير المالية باهتمام كبير سواء على المستوى المهني أو الأكاديمي، وذلك لأهميتها في تحقيق العديد من الأهداف منها توفير معلومات -مالية وغير مالية- وتحليلات للإدارة مفيدة تُمكن مستخدمي القوائم المالية من اتخاذ القرارات الرشيدة، وذلك سواء أكان مستخدمو القوائم المالية من داخل المنشأة أو من جهات أخرى لها علاقة ما بالمنشأة، وذلك بالإضافة إلى دوره في زيادة القيمة السوقية للمنشأة فقد أشارت إحدى الدراسات (د/ هبه جمال هاشم، ٢٠١٨م، ص ٤) إلى أنه يُعد من أهم دوافع الإفصاح السردى هو الإفصاح عن الأصول الفكرية أو رأس المال الفكري في المنشآت، كما أشارت دراسة (أ/منى سليمان، ٢٠١٨م، ص ٤٠٩) إلى وجود تأثير معنوي لمستوى الإفصاح الاختياري على قيمة المنشأة.

وفي نفس السياق فقد تناولت بعض الدراسات (Davide Scaltrito, 2016,Pp 17-30& Mary E. Barth, et al,2017,Pp43-64& Hanen Ghorbel and Fatma Triki, 2016,Pp153-155) دراسة تأثير الإفصاح السردى أو الاختياري على قيمة المنشأة وقد توصلت تلك الدراسات إلى وجود علاقة تأثير إيجابية معنوية للإفصاح الاختياري بشكل عام وعلى قيمة المنشأة بشكل خاص، كما أضافت دراسة (Rupjyoti S., and Kailash C.,2021,Pp1-6) إلى أن الإفصاح الاختياري يتكون من الإفصاح المؤسسي والاستراتيجي والإفصاح التطلعي وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن حوكمة الشركات يقدم مساهمة إيجابية في القيمة السوقية للمنشآت، في حين أن المكونات المتبقية للإفصاح الاختياري مثل الإفصاح عن رأس المال البشري والفكري والإفصاح المالي وأسواق رأس المال ليس لها تأثير كبير على ذلك، كما توصلت إلى اختلاف أهمية قيمة المكونات المختلفة للإفصاح الاختياري باختلاف طبيعة ومدى المعلومات التي يتم

الإفصاح عنها. وعلى النقيض أشارت إحدى الدراسات (Asmaa Noaman J, et al. 2018, Pp2312-2325) إلى عدم وجود علاقة أو تأثير معنوي بين الإفصاح الاختياري وقيمة المنشأة.

وفيما يتعلق بالبيئة المصرية فقد أصدرت العديد من القواعد واللوائح والقوانين وتعديل القائم منها فقد تم تعديل معايير المحاسبة المصرية لتتوافق مع المعايير الدولية، وكذلك قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، ودليل حوكمة الشركات؛ وقد أدى ذلك إلى زيادة متطلبات الإفصاح الملزمة للشركات المقيدة بالبورصة بالإضافة إلى التوسع في مستوى الإفصاح المحاسبي من خلال الإفصاح السردى أو الاختياري (أ/منى سليمان، ٢٠١٨م، ص ٤١١).

وفي ضوء ما سبق يتضح عدم اتفاق الأدبيات المحاسبية حول أثر الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة من جانب، وندرة الدراسات التي تناولت الإفصاح السردى من خلال تقرير تعليقات الإدارة من جانب آخر، مما يظهر أهمية الدافع للدراسة الحالية.

ومما سبق يمكن الباحث تلخيص مشكلة البحث من خلال التساؤلات التالية: ما هو مستوى الإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة؟ وما هي مكوناته؟ ما هي محددات ومتطلبات الإفصاح السردى؟ ما هي القيمة السوقية للمنشأة؟ ما هو أثر الإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة؟

هدف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث في دراسة قياس أثر الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة، مع القيام بدراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- ١- دراسة الإطار النظري لتقرير تعليقات الإدارة.
 - ٢- دراسة المشكلات المرتبطة بالإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة وإيجاد حلول لها.
 - ٣- دراسة طبيعة العلاقة بين الإفصاح السردى ومحتوى تقرير تعليقات الإدارة وأثره على قيمة المنشأة.
- أهمية البحث:**

- ١- توفر الدراسة إطاراً نظرياً لمفهوم وأهمية وأهداف الإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة. بالإضافة الي عناصر ومكونات هذا التقرير.
- ٢- توجيه اهتمام الباحثين وأصحاب المصالح والمنشآت نحو أهمية ودور الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة في توفير معلومات مالية وغير مالية وأثره على تحسين مستوى الإفصاح وزيادة جودة المعلومات بالتقارير المالية.

٣- مساعدة المنشآت على زيادة حصتها في السوق وكذلك تحسين سمعتها من خلال الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة من وجهة نظر الإدارة، وكذلك تفعيل الدور الرقابي لأصحاب المصالح من خلال توفير معلومات مالية وغير مالية حالية ومستقبلية تساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات.

٤- ندرة الأبحاث العربية والأجنبية - **في حدود علم الباحث** - والمتعلقة بالإفصاح السردى بشكل عام والإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة بشكل خاص، على الرغم من أهميته البالغة بالنسبة للمنشآت باعتباره أحد أنواع الإفصاحات المتطورة التي توضح رغبات الإدارة في توصيل المعلومات المالية وغير المالية بكفاءة واتقان وفعالية الي مستخدمي التقارير وأصحاب المصالح.

٥- تُعد الدراسة الحالية امتداداً لما تناولته الدراسات السابقة في مجال قياس الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة، وتطوير محتوى التقارير المالية، وذلك من خلال بناء مؤشر لقياس مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة في ضوء قائمة الممارسات الدولية؛ مما يساهم في تلبية احتياجات مستخدمي التقارير من معلومات مالية وغير مالية مكملة لما تناوله التقارير المالية.

منهج البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث يعتمد الباحث على المناهج الآتية:

(أ) المنهج الاستقرائي: يعتمد هذا البحث على الملاحظة والاستنتاج العلمي للظواهر ففي ضوءه سوف يتم استقراء جوانب المشكلة محل الدراسة واستعراض الدراسات السابقة معتمداً في ذلك على المراجع والدوريات العلمية.

(ب) المنهج الاستنباطي: والذي يعتمد على التفكير المنطقي الاستنتاجي وذلك من خلال محاولة صياغة إطار نظري لتقرير تعليقات الإدارة وتحديد مكونات وعناصر التقرير، وكذلك تحديد طبيعة العلاقة بين الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة وأثرها على تحسين الملائمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالقوائم المالية، والتعرف على أهم المشكلات التي تواجه الإدارة عند الإفصاح عن محتوى تقرير تعليقات الإدارة وكيفية الحد منها أو تخفيضها، واستنباط نموذج مقترح يوضح شكل تقرير تعليقات الإدارة وخصائص المعلومات الواردة في التقرير وذلك من وجهة نظر الإدارة، بالإضافة إلى التعرف على الدور الرقابي لأصحاب المصالح في ضوء تعليقات الإدارة، واختباره في الواقع العملي في مصر.

نطاق وحدود البحث:

١- لن تتناول الدراسة أثر المراجعة على الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة.

٢- لن تتناول الدراسة عناصر ومكونات الإفصاح الإلزامي إلا بما يخدم هدف البحث.

٣- لن تتناول الدراسة كيفية القياس المحاسبي للإفصاح السردي لتقرير تعليقات الإدارة.

٤- سوف تقتصر الدراسة على شركات المساهمة المصرية المسجلة بالبورصة المصرية.

خطة البحث:

في ضوء مقدمة البحث ومشكلته وأهدافه وأهميته يمكن تقسيمه إلى المحاور التالية:

المحور الأول: الإطار العام للبحث.

المحور الثاني: تحليل ودراسة واستقراء الدراسات السابقة واشتقاق وتطوير الفروض.

المحور الثالث: الإطار الفكري للإفصاح السردي لتقرير تعليقات الإدارة في أدبيات الفكر المحاسبي.

المحور الرابع: طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة وقيمة المنشأة.

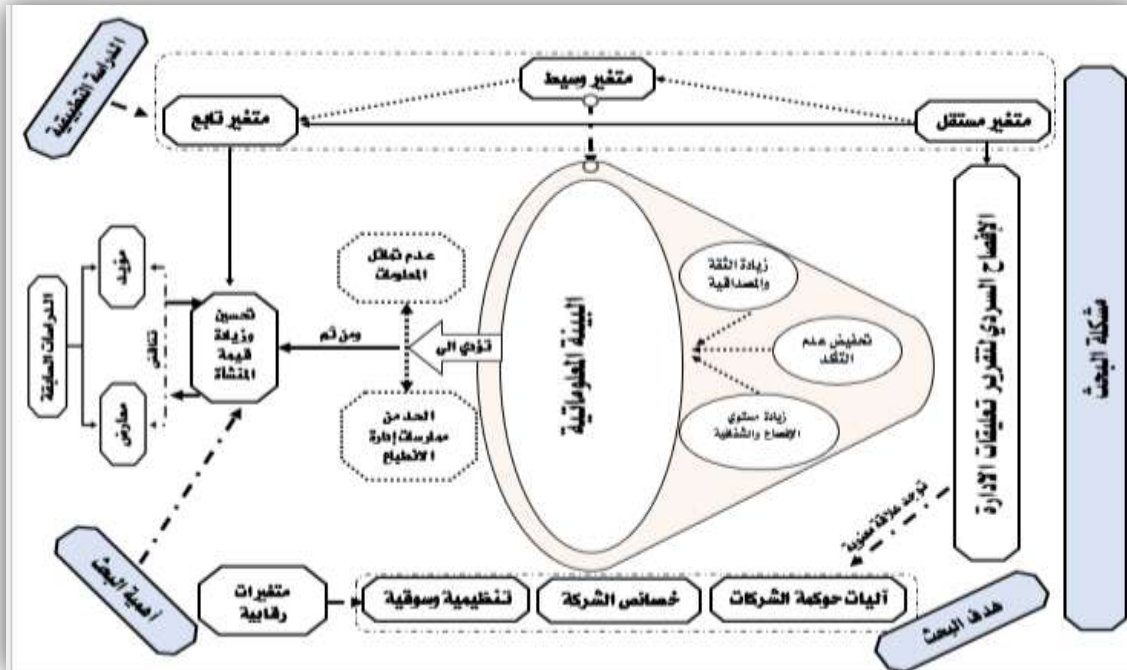
المحور الخامس: الدراسة التطبيقية.

المحور السادس: النتائج والتوصيات.

المحور السابع: المراجع.

ويمكن للباحث تلخيص الإطار السابق من خلال الشكل التالي: (*)

شكل رقم (١) الإطار العام للبحث



(*) المصدر: اعداد الباحث

المحور الثاني: تحليل ودراسة واستقراء الدراسات السابقة واشتقاق وتطوير الفروض.

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة قياس أثر الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة، ونظراً لتنوع الدراسات السابقة التي ترتبط بموضوع البحث وأهمية النتائج التي توصلت إليها، سوف يعرض الباحث أهم هذه الدراسات ذات الصلة بأبعاد المشكلة بالقدر الذي يخدم أهداف البحث وذلك من خلال تقسمها إلى:

أولاً: دراسات تناولت دراسة طبيعة ومتطلبات الإفصاح السردى من خلال تقرير تعليقات الإدارة:

هدفت دراسة Macchion, et al 2013: إلى تحليل المعلومات المفصّل عنها في تقرير تعليقات الإدارة وذلك لعينة من المنشآت المسجلة في بورصة الأوراق المالية الإيطالية في نهاية عام ٢٠١٠م، وكذلك التحقق من المحددات التي تؤثر على إلزام افصاح المنشآت وفقاً للإرشادات الاختيارية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية، الموضح في قائمة الممارسات لمعايير إعداد التقارير المالية IFRS وذلك بعد تنفيذها، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين كلاً من حجم المنشأة ونشر الملكية بالنسبة لمدى إلزام الإفصاح وفقاً لإرشادات تعليقات الإدارة الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولي، كما توصلت الدراسة إلى أن الربحية والرافعة المالية ليس لهم علاقة بمؤشر إلزام الإفصاح، وأوضحت الدراسة أيضاً أنه على الرغم من أن الطلب المستمر للمقارنة الجيدة بين ممارسات التقارير المالية بين المنشآت إلا أن عدد كبير من المنشآت الإيطالية تتجه نحو معايير موحده بالنسبة للإفصاح المالي وغير المالي.

ولقد هدفت دراسة د/أحمد رجب عبد الملك ٢٠١٤م: إلى صياغة إطار نظري لتقرير تعليقات الإدارة وذلك من خلال التعرف على مفهوم وأهمية وأهداف ودوافع ومحددات تقرير تعليقات الإدارة، وكذلك التعرف على عناصر ومكونات ومحتوى التقرير في ضوء المعيار الإرشادي الدولي " تعليقات الإدارة " كما تناولت الدراسة التعرف على أثر الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية أو تأثير عكسي لكمية الإفصاح المتضمنة في تقرير تعليقات الإدارة وتخفيض عدم تماثل المعلومات حيث أكدت الدراسة أن الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات سواء من وجهة نظر الإدارة أو من وجهة نظر اصحاب المصالح "المستثمرين" وهذا يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح.

كما هدفت دراسة Pierluigi C, & Inge W, 2016: إلى التعرف على ما إذا كان تعليق الإدارة (MC) يمكن أن يُلبى احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات حول الأشياء غير الملموسة للشركة التي لم يتم الإفصاح عنها في البلدان التقليدية المحاسبية مثل ألمانيا وإيطاليا، بالإضافة إلى تحسين الثقافة الإدارية بشأن الإفصاح عن الموارد غير الملموسة وتحفيز الوعي بالحاجة إلى سياسة تنظيمية جديدة في

المحاسبة من خلال التركيز على عناصر وبنود تقرير (MC) الواردة في اللائحة الحالية، وتوصلت الدراسة إلى أنه على الرغم من أن تقرير تعليقات الإدارة من أهم مصادر توفير المعلومات المالية وغير المالية بشكل عام والمستقبلية بشكل خاص إلا أنه تناول جزء محدود في الإفصاح عن الأصول غير الملموسة، مما يتطلب التوسع في الإفصاح عن المعلومات بالإضافة إلى الإفصاح عن المعلومات اللاحقة بشأن الاستدامة الاجتماعية والبيئية.

كما هدفت دراسة Art D, and Claudine M.2020: إلى توضيح ما إذا كانت الإفصاحات في مناقشة الإدارة والتحليل (MD&A) لها آثار غير مباشرة على الاستثمار وكفاءة القرارات الاستثمارية، وما إذا كانت الآثار غير المباشرة تختلف باختلاف المنافسة، مع التركيز على نغمة إفصاحات MD&A، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين استثمارات المنشأة ولهجة الإفصاحات عن MD&A، حيث تُشير الأدلة إلى أن عمليات الإفصاحات عن تقرير مناقشات الإدارة تحسن من كفاءة الاستثمار وأن الآثار التبعية تخضع للإشراف من خلال المنافسة الصناعية.

في حين هدفت دراسة Olena Petryk., et al., 2021: إلى دراسة وتحليل دور تقرير الإدارة كأحد مكونات التقارير غير المالية حيث يُعد استكمالاً للمعلومات المالية المنشورة بالتقارير المالية، والتي يجب أن تحتوي على نظره عامة موثوقة للتطور والأنشطة والوضع الحالي للمنشآت، بالإضافة إلى وصف للمخاطر والشكوك الرئيسية في عمل المؤسسة، كما تناولت الدراسة استعراض الإطار التشريعي لإعداد ونشر تقرير تعليقات الإدارة وتحليل تقارير الإدارة للمؤسسات المحلية للامتثال للمتطلبات التنظيمية ونوعية هذه المؤشرات، وتوصلت الدراسة إلى أنه يُعد افتقار التقرير إلى القضايا النوعية المشتركة التي تمت الموافقة عليها معيارياً في التقرير ومتطلباته من المشاكل الهامة؛ حيث يتم تحديد شكل المعلومات ونطاقها وهيكلها ودقتها وفقاً لتقدير إدارة المنشأة كما تختلف مقاييس الأداء المتضمنة للمنشآت اختلافاً كبيراً عن بعضها البعض ولا يتم تقديمها دائماً مقارنةً بالإجراءات المماثلة للفترة السابقة، مما يؤدي إلى ضعف الثقة والمصادقية من قبل أصحاب المصالح وعرض تقارير رديئة وغير مفيدة، كما أن تقرير الإدارة يجب أن يستند إلى مجموعة من المبادئ تتمثل في: الموثوقية والاكتمال والأهمية النسبية والإيجاز والنزاهة والشمولية؛ مقارنةً بالمؤشرات، بالإضافة إلى ضرورة تطبيق نهج موجه نحو المخاطر والالتزام بمنطق تقديم المعلومات مع عناصر تصورها لإعدادها.

ثانياً: دراسات تناولت دراسة طبيعة العلاقة بين الإفصاح السري لتعليقات الإدارة وقيمة المنشأة:

هدفت دراسة Hanen G., and Fatma T.,2016: إلى دراسة وتحليل تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية ومعوقاته على قيمة المنشأة وذلك لعينة من الشركات التونسية المدرجة في بورصة تونس خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٥م وحتى ٢٠٠٧م، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي

للإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية على قيمة المنشآت التونسية، كما اشارت الدراسة إلى أهمية الدور الذي يلعبه الإفصاح الاختياري بالنسبة لإصحاب المصالح والمشاركين لتلبية احتياجاتهم من المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛ وخاصةً في ظل ندرة الدراسات المتعلقة بكيفية إدراك السوق للإفصاح الاختياري

وهدف دراسة د/هيثم البسيوني ود/احمد السيد زيدان ٢٠١٧م: إلى معرفة تأثير الإفصاح السردى من خلال المعلومات المالية وغير المالية على قصور الإفصاح المحاسبى وانعكاسات هذا الأثر على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر في البيئة المصرية بهدف تحسين وتطوير المعلومات المحاسبية، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند تفعيل الإفصاح السردى حيث أنه يعتبر بمثابة تطوير وتحسين للإفصاح المحاسبى ومن ثم معالجة بعض القصور الموجه إلى الإفصاح المحاسبى وتشير النتائج أيضاً إلى أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين متغيرات الدراسة بالإضافة إلى أن تفعيل الإفصاح السردى سوف يؤدي إلى جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في البيئة المصرية.

في حين هدفت دراسة د/هبة جمال هاشم على ٢٠١٨م: إلى وضع إطار متكامل لطبيعة الإفصاح السردى في البيئة المصرية وتوضيح دور الإفصاح السردى في التأثير على جودة التقرير المالي وقيمة المنشأة وانعكاسات التوسع في الإفصاح السردى على احكام وقرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح السردى أحد الاتجاهات الحديثة في عرض البيانات المالية وغير المالية والتي يجب أن تشملها التقارير المالية حيث يساهم بدرجة كبيرة في تخفيض التباين المتوقع بين المنشآت فيما يتعلق بمحتويات التقارير المالية بالإضافة إلى الحد من عدم تماثل المعلومات، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن الإفصاح السردى يمثل أحد الاتجاهات الحديثة للتقارير المتكاملة بالإضافة لوجود انعكاسات إيجابية للإفصاح السردى على جودة التقارير المالية وقيمة المنشأة.

في حين هدفت دراسة د/ياسر محمد احمد عبد الله ٢٠١٨م: إلى دراسة واختبار إفصاح المنشآت المقيدة بالبورصة المصرية عن مسئوليتها الاجتماعية - إفصاح سردي أو اختياري - على قيمتها السوقية، معبراً عنها بالقيمة السوقية لحقوق الملكية ومدى تأثير هذه العلاقة باختلاف حجم المنشأة وأنماط هيكل الملكية، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية على قيمة المنشأة مع الأخذ في الاعتبار حجم المنشأة وهيكل الملكية.

بينما قامت دراسة د/على عباس على شنن ٢٠١٩م: بوضع إطار مقترح للإفصاح السردى في التقارير المتكاملة وقياس أثر ذلك على تعزيز قيمة المنشأة بالإضافة إلى بيان أثر الإفصاح السردى على تفعيل التقارير المتكاملة وأثرها على قيمة المنشأة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين التقارير المتكاملة وتعزيز

قيمة المنشأة حيث تهدف التقارير المتكاملة إلى تحسين جودة المعلومات المتاحة لمتخذي القرار وكذلك وجود علاقة بين الإفصاح السردي وتعزيز قيمة المنشأة.

في حين هدفت دراسة Mohamed E., and Tamer E., 2020: إلى دراسة وتحليل دور الإفصاح السردي في تحسين القدرة على التنبؤ بفشل وضعف أداء المنشأة في المستقبل، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين الإفصاح السردي للمعلومات المالية وغير المالية المرتبطة بالمنشأة وتحسين وزيادة القدرة التفسيرية للنماذج التي تنتبأ بفشل المنشأة.

وهدف دراسة (Shafiqul Islam (2021): إلى دراسة وتحليل واختبار نمط الإفصاح عن التقارير المتكاملة والتعرف على طبيعة علاقتها بأداء نمو المنشأة التشغيلي والمالي والسوقي وذلك من خلال استخدام بعض المقاييس الكمية مثل "العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على التوالي في نظام الإفصاح الطوعي، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين مؤشر الإفصاح عن التقارير المتكاملة (IRDIN) ومتغيرات الأداء الثلاثة -التشغيلي والمالي والسوقي-، كما أظهر تحليل المحتوى نمطاً مزياداً من الإفصاح عن عناصر التقارير المتكاملة في المنشأة، كما أشارت الدراسة إلى صعوبة تعميم النتائج التي توصلت إليها وذلك لصغر حجم العينة بالإضافة إلى استخدام مؤشر الإفصاح (IRDIN) والذي يعتمد في تكوين عناصره على الحكم الذاتي.

وفي ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة يتضح للباحث ما يلي:

١- تقدم الدراسة الحالية تحليلاً متكاملاً لقياس أثر الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة، وهو ما لم يتم تناوله بشكل كافٍ في البيئة المصرية من قبل الدراسات وإن كانت دراسة د/أحمد رجب عبد الملك ٢٠١٤م تناولت العلاقة بين الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والحد من عدم تماثل المعلومات، ودراسة د/هبة جمال هاشم ٢٠١٨م، ود/على عباس على شنن ٢٠١٩م تناولوا أيضاً طبيعة العلاقة بين الإفصاح السردي للمعلومات المالية وغير المالية على تعزيز القيمة السوقية للمنشأة مع صياغة إطار مقترح للإفصاح السردي وقياس أثره.

٢- أن معظم الدراسات تناولت الإفصاح السردي من حيث " الأهمية والمحددات والأهداف والدوافع والمعوقات"، وأثر ذلك على جودة المعلومات المالية وغير المالية بالتقارير المالية، إلا أنها لم تتطرق بشكل كافٍ لمشكلات ومعوقات الإفصاح المرتبطة بتقرير تعليقات الإدارة والطرق والأساليب التي تستخدمها الشركات للتغلب عليها.

٣- كما تناولت إحدى الدراسات التعرف على دور الإفصاح السردي في التنبؤ بضعف وفشل أداء المنشأة، في حين تناولت دراسة (Shafiqul Islam (2021) دراسة وتحليل نمط الإفصاح من خلال التقارير الداعمة وطبيعة علاقتها بأداء نمو المنشأة التشغيلي والمالي والسوقي.

٤- تعرضت إحدى الدراسات إلى الفوائد المرتقبة من قيام المنشآت بالإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة وذلك في ضوء ما أصدره مجلس المعايير الدولية من معيار دولي إرشادي بعنوان " تعليقات الإدارة" دون التطرق لأثره على جودة المعلومات والتقارير المالية، وقيمة المنشأة.

٥- ندرت الدراسات - في حدود علم الباحث- التي تناولت قياس أثر الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة على تحسين وتعزيز القيمة السوقية للمنشأة في البيئة المصرية، حيث اقتصرت الدراسات على البيئة الأجنبية والتي تختلف طبيعتها عن البيئة المصرية.

٦- لم تتناول الدراسات وضع إطار للإفصاح عن تقارير تعليقات الإدارة يُحدد من خلاله محتوى التقرير وأهدافه والإجراءات اللازمة للتطبيق يتناسب مع البيئة المصرية، وذلك في ضوء بيان ممارسات تعليقات الإدارة الصادر من مجلس التقارير المالية ودورها في خلق قيمة للمنشأة وتوليد تدفقات مستقبلية.

ثالثاً: اشتقاق وتطوير الفروض:

توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج متباينة بشأن طبيعة العلاقة بين الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة وأثره على قيمة المنشأة وقياس ذلك الأثر، حيث توصلت دراسة كلاً من (Shafiqul Islam (2020 (Mohamed E., and Tamer E., and Tamer E., 2020) & (علي عباس علي شنن ٢٠١٩ م) & (د/هبة جمال هاشم علي ٢٠١٨ م) إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الإفصاح السردي وتعزيز قيمة المنشأة والتنبؤ بضعف وفشل إدارة المنشأة.

في حين توصلت دراسة كلاً من (Jean Ca., et al 2019) & (Sidney L., et al 2015) & (Elisa Menicucci 2013) إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين الإفصاح السردي وتحسين قيمة المنشأة مستنداً في ذلك على افتراض إدارة الانطباع من قبل إدارة المنشأة، وقد أكدت دراسة (د/سيد سالم محمد أويو سالم، وأ/محمد فؤاد علوان ٢٠١٨ م) على وجود علاقة سلبية بين آليات التحسين الإداري وقيمة المنشأة.

بينما توصلت دراسة كلاً من (Przemyslaw, Kabalski 2012) & (Art D, and Claudine M.2020) & (د/أحمد رجب عبد الملك ٢٠١٤ م) إلى أهمية الدور الفعال الذي يلعبه تقرير تعليقات الإدارة في توفير المعلومات المالية وغير المالية لسد احتياجات مستخدمي التقارير المالية لاتخاذ القرارات، بالإضافة إلى تحسين كفاءة الاستثمار، والحد من عدم تماثل المعلومات.

وعلى النقيض توصلت دراسة كلاً من (Pierluigi C, & Inge W, 2016) و (Olena) (Petryk., et al.2021) إلى أنه على الرغم من أن تقرير تعليقات الإدارة من أهم مصادر توفير المعلومات المالية وغير المالية بشكل عام والمستقبلية بشكل خاص، إلا أن التقرير يفتقر إلى القضايا النوعية المشتركة التي تمت الموافقة عليها معيارياً في التقرير ومتطلباته من المشاكل الهامة؛ حيث يتم تحديد شكل المعلومات ونطاقها وهيكلها ودقتها وفقاً لتقدير إدارة المنشأة؛ مما يؤدي إلى ضعف الثقة والمصداقية في تلك التقارير وخاصة في ظل ما يطلق عليه التحسين الإداري.

ومما سبق يمكن اشتقاق فرضي البحث وذلك كما يلي:

الفرض الرئيسي الأول: يوجد تفاوت (تباين) في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بين شركات المساهمة في بيئة الاعمال المصرية ومتطلبات قائمة الممارسات الدولية.

الفرض الرئيسي الثاني: توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة وتحسين قيمة المنشأة.

المحور الثالث: الإطار الفكري للإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة في أدبيات الفكر المحاسبي:

أدى اتساع فجوة القياس المحاسبي وعدم تعبير القوائم المالية عن الواقع الاقتصادي للوحدات الاقتصادية وكذلك حاجة المستثمرين إلى معلومات عن إستراتيجيات وخطط المنشأة المستقبلية و الاستثمارات غير الملموسة في الموارد البشرية والبحث والتطوير والإعلان، وذلك لتمكنهم من تحديد قيمة المنشأة، إلى إفصاحات إضافية تتعدى الإفصاح المحاسبي داخل القوائم المالية - الإلزامي - وذلك لتحسين الدور الرقابي على أداء الإدارة للحد من السلوك الانتهازي للإدارة وممارسات إدارة الأرباح وتخفيض عدم تماثل المعلومات لتحسين جودة التقارير المالية.

ومن هنا تبرز أهمية المعلومات غير المالية والتي تُعتبر جزءاً هاماً من الإفصاح المحاسبي وهو ما يعرف بالإفصاح السردى^(*) - الاختياري - حيث يساهم في تطوير نوعية المعلومات المقدمة للمستخدمين - داخليين وخارجيين - وإعطاء عمقاً ومصداقية للإفصاح الإلزامي، بالإضافة إلى التوسع في كمية المعلومات

(*) الإفصاح الاختياري (السردى): هو الإفصاح خارج نطاق القوائم المالية وتفصح عنها الإدارة اختياراً لتحقيق أهداف معينة مثل "النشرات المالية والتشغيلية، نشرات الاكتتاب العام، تقرير مجلس الإدارة، تقرير حوكمة الشركات، وتقرير الاستدامة، وتقرير مراجع الحسابات الخارجي...". (د/محمود موسى، ٢٠١٨م، ص ١١١٣، د/ماجد الباز، ٢٠١٨م، ص ٥٨٢-٥٩٥، د/رشا أنور، ٢٠١٤م، ص ٦٨١، Nermeen F., 2014, pp 3-10)

⊗ ويوجد العديد من العوامل التي يتوقف عليها الإفصاح الاختياري منها:

- تكاليف الإفصاح الاختياري والمنافع المتوقعة: تتحمل الشركة المزيد من التكاليف منها ما هو مرتبط بإعداد ونشر المعلومات الإضافية، ومنها تكاليف ناتجة عن أثر الإفصاحات على قرار المستثمرين وتنبؤات الأرباح، أما المنافع فهي تتمثل في تحسين مصداقية التقارير المالية وزيادة قيمة المنشأة في الأجل الطويل.
- حجم المنشأة والهيكل المالي: حيث توجد علاقة طردية بين حجم الشركة ودرجة الإفصاح حيث كلما زادت حجم المنشأة زاد مستوى الإفصاح، وكذلك الهيكل المالي للمنشأة.
- مصداقية الإفصاح الاختياري والضغوط الخارجية: وهي تتمثل في متطلبات المنظمات والهيئات الرقابية والمهنية بضرورة التوسع في الإفصاح المحاسبي وتطوير النموذج المحاسبي لصدق صور التقارير المالية.

التي يقدمها الإفصاح الإلزامي من خلال السماح للمنشأة بتقديم تفاصيل إضافية عن إستراتيجيتها وأهدافها المستقبلية (د/ هبه جمال هاشم، ٢٠١٨م، ص ٢-٥).

ونظراً لتعدد الإفصاحات خارج نطاق التقارير المالية والتقارير الخاصة بها سوف تقتصر الدراسة على دراسة إحدى هذه التقارير وهو تقرير مجلس الإدارة أو كما أُطلق عليه من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية تقرير تعليقات الإدارة "Management Commentary" وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: طبيعة الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة (المفهوم، الأهمية، الهدف):

يُعد تقرير تعليقات الإدارة جزء من التقارير المالية والتي تلازم القوائم المالية للمنشأة حيث يعتبر العنصر الرئيسي للمعلومات غير المالية المفصوح عنها خارج نطاق التقارير المالية، ويمكن تعريف تقرير تعليقات الإدارة في ضوء قائمة الممارسة الدولية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بعنوان "إطار عرض تعليقات الإدارة"، بأنه تفسير تفصيلي للوضع والأداء المالي للمنشأة من خلال أعين الإدارة، حيث يتيح للإدارة الفرصة لشرح أهدافها والإستراتيجيات اللازمة لتحقيق هذه الأهداف، كما انه يوفر معلومات تساعد مستخدمي التقارير المالية على تقييم توقعات المنشأة والمخاطر الأساسية التي تواجهها وأساليب التحوط منها، ولذلك فهو يُعتبر مكمل للمعلومات المعروضة في التقارير المالية (International Accounting Standards Board, 2010, p4).

كما عرف مجلس معايير المحاسبة في المملكة المتحدة تقرير تعليقات الإدارة بأنه تقرير يرفق مع التقارير المالية يتم من خلاله الإفصاح السردي عن الاتجاهات والعوامل الأساسية التي تساعد على تطوير الوضع والأداء المالي للمنشأة في الفترة التي تغطيها البيانات المالية وكذلك العوامل المؤثرة على أداء ومركز المنشأة المستقبلي (International Accounting Standards Board (IASB), 2006, p 14).

وعرف المعهد الكندي للمحاسبين القانونيين تقرير تعليقات الإدارة بأنه قناة اتصال هامة بين الإدارة والمستثمرين، حيث يتم الإفصاح السردي للمعلومات من خلال أعين الإدارة مما يساعد على تقييم أداء المنشأة الحالي والمستقبلي وتعزيز عملية المتابعة ومدى خضوع الإدارة للمحاسبة International Accounting Standards Board (IASB), 2006, p 14.)

وقد عرف مجلس معايير المحاسبة الماليزي تقرير تعليق الإدارة بأنه تقرير سردي يتم من خلاله تفسير المركز المالي والأداء المالي والتدفقات النقدية للمنشأة. كما يوفر للإدارة فرصة لشرح أهدافها وإستراتيجياتها لتحقيق تلك الأهداف؛ لمساعدة المستخدمين على تقييم التوقعات المستقبلية للمنشأة والمخاطر التي تواجهها، وكذلك نجاح إستراتيجيات الإدارة لتحقيق أهدافها المعلنة، لذلك يُعد تعليق الإدارة عنصراً هاماً لاستكمال البيانات

المالية المعروضة داخل القوائم المالية (Malaysian Accounting Standards Board (MASB, 2012, P8).

وفي ضوء ما سبق يخلص الباحث بأنه لا يوجد تعريف متفق عليه شامل يوضح مفهوم وأبعاد تقرير تعليقات الإدارة، وأن المبادرات التي قدمتها معظم الدراسات مازالت تحتاج إلى مزيد من البحث والدراسة، ومع ذلك يمكن للباحث في ضوء ما تناولته الدراسات تعريف تقرير تعليقات الإدارة بأنه:

قناة أو وسيلة اتصال بين الإدارة ومستخدمي القوائم المالية يتم من خلالها توصيل المعلومات غير المالية لأصحاب المصالح - المستثمرين ومتخذي القرارات - عن طريق إصدار تقرير وصفي ومكمل لما جاء بالقوائم المالية بشأن أهداف الشركة وأدائها المالي وقدرتها على تكوين والحفاظ على القيمة والاستراتيجيات اللازمة لتحقيق تلك الأهداف - يحتوي على الفرص ونقاط القوة وكيفية استغلالها، والمخاطر والتهديدات ونقاط الضعف وكيفية التعامل معها - ، بطريقة تمكنهم من فهم كامل لطبيعة نشاط المنشأة والبيئة التي تعمل فيها، مما يساعد على تقييم أداء المنشأة وقدرتها على إدارة المخاطر المحتمل وقوعها.

لذلك يُعد الهدف الرئيسي لقيام مجلس معايير المحاسبة الدولية بإصدار معيار إرشادي بعنوان تعليقات الإدارة، هو توفير معلومات إضافية لمستخدمي التقارير المالية تُساعدهم على التعرف على الوضع والأداء المالي للمنشأة وأهدافها والإستراتيجيات اللازمة لتحقيق هذه الأهداف وذلك بالإضافة إلى المخاطر وكيفية إدارتها والخطط المستقبلية للمنشأة وذلك من خلال: (د/أحمد رجب عبد الملك، ٢٠١٤، ص ٦) & أ/عرفات حمدي عبد المنعم، " ٢٠١٣م، ص ١٩) & (International Accounting Standards Board, (IASB),

(Malaysian Accounting Standards Board (MASB, 2012, P6) & (2010. P7):

١- تقديم تفسير وصفي ومكمل للقوائم المالية مما يساعد على رؤية الشركة من خلال أعين الإدارة، حيث يتضمن التقرير معلومات مالية وغير مالية تدعم احتياجات أصحاب المصالح في اتخاذ القرارات.

٢- تقديم معلومات عن مدى جودة أرباح المنشأة والتغير المحتمل فيها حتى يُمكن المستثمرين من تقييم مدى إمكانية الاعتماد على الأداء السابق كمؤشر للأداء المستقبلي.

٣- تدعيم الإفصاح الإلزامي - المالي - من خلال توفير إطار يساعد على تحليل المعلومات المالية، حيث توضح التوجيهات والعوامل الرئيسية التي يحتمل أن تؤثر على أداء المنشأة المستقبلي ومركزها وتطورها.

ثانياً: النظريات المفسرة للإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة:

تعدد النظريات المفسرة والداعمة لأهمية الإفصاح المحاسبي بصفة عامة والإفصاح الاختياري بصفه خاصة وذلك لارتباطها بطبيعة ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية (د/ محمود موسي عبد العال، ٢٠١٧م، ص ١١١٩)، فقد أشارت دراسة Larissa von إلى وجود اختلاف في مستوى الإفصاح في الشركات وكذلك النظريات المفسرة لها بين الدول، ويرجع ذلك إلى اختلاف المتطلبات التنظيمية ودرجة الالتزام باللوائح والقوانين، وكذلك العوامل البيئية التي تسبب اختلاف في بيئة التقارير المالية بالشركة من بلد لأخرى (Larissa von A., 2012, p.78).

لذلك تناول الباحث بالدراسة والتحليل أهم النظريات المفسرة للإفصاح المحاسبي والتي يمكن أن تساعد على تفسير الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة واستنتاج أهم دوافع الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة وذلك كما يلي (د/ محمود موسي عبد العال، ٢٠١٧م، ص ١١١٩-١١٢١) & (د/ مروة إبراهيم ربيع، ٢٠١٧م، ص.ص ٢٠٣-٢١٠). & (Nermeen F. S, 2014, pp 19-21) & (Zabihollah R, 2016, pp & (Elisa M. and Guido P, 2018, pp.556-559):51-54.)

١- نظرية الوكالة:

تقوم هذه النظرية على أنه توجد علاقة تعاقدية بين طرفين هم: "الفئات المتعددة لأصحاب المصالح وإدارة الشركة" ولكل منهما منفعتة الشخصية التي يسعى إلى تعظيمها على حساب الطرف الأخر، مما أدى إلى ظهور مشكلات الوكالة، ولذلك يُعد الغرض الأساسي من الإفصاح هو حماية الملاك - الأصيل - للحد من مشكلة الوكالة والسلوك الانتهازي للإدارة - الوكيل - من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات والنتيجة من تعارض المصالح، ومن ثم الحد من تكاليف الوكالة وغيرها من التكاليف التي ترتبط بعدم كفاية الإفصاح أو الإفصاح المضلل.

ويمكن تفسير الدافع نحو زيادة مستوى الإفصاح الاختياري هو الحد من تعارض المصالح بين كلا من الأصيل والوكيل، ومنها زيادة الثقة المتبادلة بين الإدارة والملاك مما يؤدي إلى تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة.

٢- نظرية أصحاب المصالح:

تقوم هذه النظرية على افتراض أن الشركة موجودة لخدمة جميع ممن لهم مصلحة مع الشركة وليس المالكين فقط وبالتالي لا يوجد أولوية لفئة معينة على حساب فئة أخرى، ويكون من حق كافة المهتمين بأمور الشركة الحصول على المعلومات المختلفة التي تلبى احتياجاتهم وتساعدهم على اتخاذ القرارات، لذلك تهدف هذه

النظرية إلى تحقيق قيمة للشركة من خلال التوازن بين احتياجات أصحاب المصالح وعدم الاقتصار فقط على المساهمين.

ولقد أشارت دراسة **Bikeram C., et al, 2008** أن هناك فرعين لنظرية أصحاب المصالح الفرع الأول: الفرع الاخلاقي وهو يعني المعاملة المتساوية بين جميع فئات أصحاب المصالح في توفير المعلومات لتلبية احتياجاتهم وتوقعاتهم بغض النظر عن تركيز الملكية، الفرع الثاني: الفرع الإداري وهو أنه من المتوقع أن تلبى إدارة الشركة توقعات مجموعات معينة من أصحاب المصلحة ذوي السلطة في الشركة، قد تنجم هذه السلطة من السيطرة على الموارد المحدودة، مثل التمويل والعمالة، أو القدرة على إتخاذ إجراءات تشريعية ضد الشركة أو القدرة على التأثير على قرارات الشركة الاستثمارية .

ويمكن تفسير الدافع إلى زيادة مستوى الإفصاح الاختياري هو افتراض أن أصحاب المصالح يمتلكون الموارد الخارجية اللازمة لسد احتياجات الشركة، حيث زيادة مستوى الإفصاح يوفر المعلومات اللازمة للتعرف على كيفية استغلال الإدارة لهذه الموارد.

٣- النظرية الشرعية:

تقوم النظرية الشرعية على افتراض أن المنشأة ليس لها الحق في الوجود ما لم تكن القيم التي تنتبهاها متطابقة إلى حد كبير مع قيم المجتمع الذي تعمل فيه وبالتالي فالنظرية الشرعية أشبه بعقد اجتماعي بين المنشأة والمجتمع، فهي تحاول باستمرار التأكيد على أنها تعمل ضمن حدود وأخلاقيات مجتمعتها، كما أشارت دراسة **Mohamed A, and Dineshwar R, 2015** أن شرعية الشركة تعتمد على الحفاظ على العلاقة المتبادلة مع أصحاب المصلحة، نظرًا لأن الشركة لديها التزامات بما في ذلك الالتزامات الأخلاقية تجاه مجموعة واسعة من أصحاب المصلحة، لذلك يرى البعض أن هذه النظرية هي أكثر تأييداً للإفصاح عن المسؤولية البيئية والاجتماعية للشركة (**Eduardo O., et al, 2015, PP 364-365**) ، ونظراً لأن الهدف من النظام المحاسبي هو توفير المعلومات المحاسبية لكافة مستخدمي التقارير المالية لتساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية وتقييم أداء الشركات فقد دمج الباحثون النظرية الشرعية ضمن الأدب المحاسبي كوسيلة لتفسير أسباب تناول الإدارة لعناصر معينة في تواصلها مع الأطراف الخارجية (أ/تامر محمود محمد صالح، ٢٠١٧م، ص ٩٠).

ويمكن تفسير الدافع من زيادة مستوى الإفصاح الاختياري هو رغبة الإدارة في تحسين شرعيتها في المجتمع من خلال الإفصاح عن مساهمتها البيئية والاجتماعية مما يساعد على تحسين سمعتها.

٤- نظرية الإشارة:

تقوم هذه النظرية على افتراضين هما ، الفرض الاول: عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة، الفرض الثاني: أنه حتي إن كان هناك تماثل معلومات فإنها لا تستقبل بنفس الطريقة(د/محمد زيدان إبراهيم، أ/محمد عبد المنعم أبو السعود، ٢٠١٧م، ص ٥٨٥). ، وذلك لميل المديرين إلى الإفصاح عن بعض المعلومات الخاصة - إفصاح اختياري- لتوقعهم أن تقديم هذه المعلومات تُعد إشارة جيدة عن أداء الشركة لأسواق رأس المال الأمر الذي قد يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، حيث يُعد الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة إحدى وسائل الإشارات التي تستخدمها الشركة لإظهار أنها أفضل من غيرها لغرض تعزيز سمعتها وجذب المستثمرين(Mohamed A., and Dineshwar R., 2015, p 45).

ويمكن تفسير دافع لجوء الإدارة إلى زيادة مستوى الإفصاح الاختياري هو إرسال إشارات نجاح الشركة وتميز المديرين عن غيرهم من الشركات الأخرى، لذلك فهو يُعد إحدى الوسائل التي تثبت بها الإدارة كفاءتها ونجاحها وتميزها ومن ثم الحصول على الحوافز والمكافآت.

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أنه على الرغم من تعدد النظريات المفسرة للإفصاح المحاسبي - الاختياري- وبالتالي تعدد دوافع الإفصاح الاختياري للمعلومات الإضافية - تقرير تعليقات الإدارة - إلا أنه لا توجد نظرية يمكنها أن تشرح دوافع الإفصاح بشكل كامل بمفردها، حيث ركزت نظرية الوكالة على ضرورة الإفصاح من جانب الإدارة عن أنشطة ونتائج إدارتهم وتوفير المعلومات الإضافية كوسيلة لحل مشكلة تضارب المصالح إلا أنها لم تأخذ في اعتبارها ضرورة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمجتمع التي تعمل فيه المنشأة، وهذا ما راعته النظرية الشرعية من خلال التأكيد على أن المنشأة تؤثر وتتأثر بالمجتمع الذي تعمل فيه، أما نظرية الإشارة فقد ركزت على الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية كوسيلة لتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم، في حين ركزت نظرية أصحاب المصالح على توفير المعلومات اللازمة لتلبية احتياجاتهم والخاصة بكفاءة أداء المنشأة وكيفية استغلال الموارد.

ثالثاً: مكونات وعناصر تقرير تعليقات الإدارة والمبادئ التي يعتمد عليها في ضوء الإصدارات المهنية:

نظراً لتعدد مستخدمي التقارير المالية ومتطلباتهم المعلوماتية، وللمحد من عدم تماثل المعلومات وممارسات السلوك الانتهازي للإدارة، فقد أصبح الإفصاح الاختياري مطلباً هاماً ليس فقط من قبل المديرين والمستثمرين وأصحاب المصالح(Y. Tian and J. Chen, 2009, pp.56) ، بل تم إصدار وثائق وإرشادات تؤكد دور وأهمية الإفصاح الاختياري- السردى- من قبل الهيئات والمنظمات المهنية ومُصدري المعايير المهنية ومن أهم هذه المنظمات والهيئات ما يلي:

(أ) مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB):

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بإصدار أول معيار إرشادي بعنوان " تعليقات الإدارة" في ديسمبر ٢٠١٠م، حيث يرى المجلس أن هذا البيان يوفر فرصة للإدارة لشرح أهدافها والاستراتيجيات اللازمة لتحقيق تلك الأهداف، ومن المتوقع أن تُساعد هذه المعلومات مستخدمي التقارير المالية في فهم وتقييم توقعات أداء المنشأة، ومخاطرها العامة، وكذلك نجاح إستراتيجيات الإدارة لتحقيق أهدافها المحددة: ومن ثم يمكن تلخيص أهم النقاط التي تناولها إرشاد تعليقات الإدارة من خلال الجدول التالي: (د/أحمد رجب عبد الملك، ٢٠١٤، ص ٧-٢٠) & (أ/عرفات حمدي عبد المنعم، " ٢٠١٣م، ص ١٨-٢٣) & (Przemyslaw Kabalski, (Roshayani Arshad 2012, pp 90-93) at el, 2011.Pp, pp 124-128.)

جدول رقم (١)

عناصر ومكونات تقرير تعليقات الإدارة

البيان	التوصيف
إطار عرض تعليقات الإدارة	(أ) الغرض: يجب أن يمد تعليقات الإدارة مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات المتكاملة التي توفر إطار أو سياق للقوائم المالية، وذلك من خلال توفير المعلومات بشأن موارد الشركة والتزاماتها، والأداء المستقبلي، والتوقعات، وغيرها.
	(ب) المبادئ: - توفير وجهة نظر الإدارة بشأن الأداء والوضع المالي والتوقعات. - دعم وتكملة المعلومات الواردة في القوائم المالية. - توفير معلومات مستقبلية، يتوافر فيها الخصائص النوعية الهامة
	(ج) وجهة نظر الإدارة.
	(د) دعم واكتمال القوائم المالية.
	(هـ) المعلومات المالية المستقبلية: التي تتعلق بالموقف المالي، الخطط المستقبلية، السيولة والأداء والتغيرات التي تطرأ عليها في المستقبل وأسباب تلك التغيرات.
	(و) الخصائص النوعية للمعلومات: وتشمل (الملاءمة، التمثيل الصادق،

التوصيف	البيان
المقارنة، التوقيت المناسب، الفهم، الأهمية النسبية)	
يجب أن يكون تقرير تعليقات الادارة واضح وبسيط يركز على المعلومات الهامة والتي تتسق مع القوائم المالية	العرض
١. طبيعة العمل ٢. الهدف والاستراتيجية ٣. الموارد الرئيسية والمخاطر والعلاقات ٤. النتائج والاحتمالات والتوقعات ٥. مقاييس الأداء ومؤشراته	عناصر تقرير تعليقات الادارة

(ب) المعهد الكندي للمحاسبين القانونيين (CICA):

ألزمت لجنة **OSC** للأوراق المالية الشركات العامة الكندية تحديد قسم خاص لتحليلات ومناقشات الإدارة للإفصاح عن المخاطر التي تؤثر مادياً على أداءها المستقبلي ومجالات البحث والتطور المحتمل للشركة في المستقبل (Anne F, and Sylvie B, 2012, pp 2-3)، وفي عام ٢٠٠٤م أصدر المجلس الكندي للإفصاح عن الأداء إرشادات **MD&A** وتم تحديث هذه الإرشادات في عامي ٢٠٠٩م و ٢٠١٤م والتي تعتبر استكمالاً للمعلومات الواردة بالتقارير المالية لمساعدة مستخدمي التقارير المالية على فهم وتقييم أداء وتوقعات المنشأة، حيث يتعين على المنشآت المسجلة ببورصة الأوراق الكندية أن تفصح في تحليلات ومناقشات الإدارة عن العناصر التالية (The Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), 2009, pp.33-3) & (The Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA), 2014, pp.18-32):

عناصر تقرير MD&A وفقاً لإصدار ٢٠١٤م	عناصر تقرير MD&A وفقاً لإصدار ٢٠٠٩م
١- الأعمال والأنشطة الأساسية.	١- الأعمال والأنشطة الأساسية
٢- الأهداف والإستراتيجيات.	٢- محددات الأداء الرئيسية
٣- القدرة على تحقيق النتائج (الموارد والعلاقات والمخاطر).	٣- القدرة على تحقيق النتائج
٤- تحليل النتائج والتوقعات.	٤- تحليل النتائج والتوقعات

٥- الخظر	٥- تحديد مقاييس ومؤشرات الأداء الرئيسية.
----------	--

(ج) هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC):

ألزمت هيئة سوق المال (SEC) الشركات المسجلة بالبورصة بتقديم تقرير عن تحليلات ومناقشات الإدارة ضمن التقارير السنوية، حيث يتم الإفصاح من خلاله عن معلومات تاريخية ومستقبلية عن عمليات الشركة خلال العام بالإضافة إلى التنبؤات المستقبلية مع فرض عقوبات رادعه على الشركات المخالفة، وفي محاولة لتقديم تفسيرات ومتطلبات الإفصاح عن تحليلات ومناقشات الإدارة قامت الهيئة - بواسطة لجنة الاشراف والرقابة على تداول الأوراق المالية - بإصدار العديد من التفسيرات والإرشادات والتي بدأت في عام ١٩٨٩م بإصدار المنشور (Financial Reporting Release (FRR 36، بعنوان " مناقشات وتحليلات الأداء والوضع المالي ونتائج العمليات" والذي أكد على أهمية الإفصاح المحاسبي عن الأداء المستقبلي للشركات(د/ إيمان محمد سعد الدين ، ٢٠١٤م، ص ص ٢٩١-٢٩٣). (Feng L.,2010, pp. 1050- & (Jeffrey R., et al, 2008, pp.26-28.)&(1053).

فقد نص البند ٣٠٣ من اللائحة التنظيمية S-K على العناصر والمجالات المهمة التي يجب التركيز عليها من قبل الشركات المسجلة في SEC عند إعداد تحليلات ومناقشات الإدارة وتتمثل العناصر في الاتي: (أ) الالتزامات التعاقدية الهامة، (ب) السيولة ومصادر رأس المال، (ج) التقديرات المحاسبية الهامة، (د) مؤشرات الأداء الرئيسية، (هـ) تحديد نتائج العمليات وتحليلات المعلومات والأحداث الهامة، كما يتعين على الإدارة ضرورة تقديم تفسيرات وتحليلات عن العوامل والأحداث التي من المحتمل أن تؤدي إلى اختلاف النتائج المستقبلية عن تلك التي تم الإفصاح عنها في الماضي، وذلك لمساعد مستخدمي التقارير على فهم سبب تغير نتائج التشغيل والوضع المالي وتقييم آثار هذه التغييرات على التدفقات النقدية المستقبلية (Stephen v. and (Jennifer w, 2011, pp. 313-314.)

(د) مجلس معايير المحاسبة البريطاني (ASB) :

أصدر مجلس معايير المحاسبة البريطاني ASB في عام ١٩٩٣م تقرير بعنوان مراجعة الإفصاح التشغيلي والمالي الطوعي (OFR)، والذي يُحث الشركات البريطانية المسجلة بالبورصة بتقديم إفصاح منهجي ومنظم عن الأداء المالي المستقبلي للشركات (Cynthia A, and John M, 2007, pp.317-318)، وفي عام ٢٠٠٥م قام المجلس بنشر قائمة جديدة للتقرير المالي توضح إرشادات ومتطلبات الإفصاح الطوعي وهي تعتبر نسخه معدلة لما جاء في تقرير الإفصاح التشغيلي والمالي وتقرير المديرين OFR، والتي نادى بضرورة التركيز على المعلومات المالية وغير المالية لمساعدة مستخدمي التقارير المالية على تقييم إستراتيجيات

الشركة وفرص نجاحها مستقبلاً، وذلك بالإضافة إلى ضرورة توافر عنصر الملاءمة في المعلومات المحاسبية لمستخدميها لاتخاذ القرارات الرشيدة حيث تُعتبر المعلومات ملائمة عند توافر خاصية القيمة التنبؤية، بمعنى يمكن استخدامها كمؤشر للتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة.

ويمكن توضيح أهم العناصر التي يجب توافرها داخل تقرير OFR ما يلي (د/ إيمان محمد سعد الدين، ٢٠١٤، ص ٢٩٢):

١- طبيعة وأهداف وإستراتيجيات العمل:

٢- التنمية الحالية والأداء المستقبلي:

٣- الموارد والعلاقات وإدارة المخاطر الرئيسية:

٤- المركز المالي والتدفقات النقدية والسيولة:

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث شبة الاتفاق بين الإصدارات المهنية على أهمية التقرير في توفير المعلومات المالية وغير المالية، بالإضافة الي الاتفاق فيما بينهم على بعض العناصر التي يجب ان يتضمنها التقرير في ضوء ما يناسب اللوائح والقوانين كل دولة ومن ثم يمكن للباحث تلخيص أهم العناصر التي يتضمنها التقرير من خلال الجدول التالي: (١)

جدول رقم (٢) المحتوى المعلوماتي لتقرير تعليقات الإدارة وعناصره

المحتوى المعلوماتي للتقرير		عناصر تقرير
معلومات تفصيلية	احتياجات المستخدمين	تعليقات الإدارة
١- طبيعة الصناعات والقطاعات التي تعمل فيها المنشأة	معرفة القطاع التي تعمل فيها المنشأة والبيئة الخارجية التي تعمل فيها	(١) طبيعة عمل المنشأة.
٢- الأسواق الرئيسية للمنشأة ومركزها التنافسي.		
٣- السمات الهامة للبيئات القانونية والتنظيمية والاقتصادية التي تحيط بالمنشأة.		
٤- الهيكل التنظيمي للمنشأة وكيفية تكوينها للقيم.		
٥- المنتجات الرئيسية للمنشأة والخدمات والعمليات التجارية وطرق التوزيع.		
١- تحديد أهداف وإستراتيجيات المنشأة والموارد التي يجب	تقييم الاستراتيجيات	(٢) أهداف الإدارة

(١) المصدر: إعداد الباحث، ولمزيد من التفاصيل يرجع الي:

- Alexandros G., and Augustinos D, "The Contribution of Management Commentary Index (Ma.Co.I) in Annual Banking Reports (ABR) and the Chronicle of the Great Greek Crisis", **Scientific Research Publishing & Theoretical Economics Letters**, Vol 6, 2016, pp. 1081-1083
- Elisa Menicucci, "The Determinants of Forward-Looking Information in Management Commentary: Evidence from Italian Listed Companies", **Op. Cit.**, p35.
- Roshayani A., et al. **Op. Cit.**, p127.

المحتوى المعلوماتي للتقرير		عناصر تقرير
معلومات تفصيلية	احتياجات المستخدمين	تعليقات الإدارة
إدارتها لتحقيق النتائج.	المعتمدة من قبل	والاستراتيجيات.
٢- توضيح قدرة الإدارة على التعامل مع الاتجاهات السوقية والتهديدات والفرص المرتبطة بها.	المنشأة ومدى قدرة هذه الإستراتيجيات على	
٣- توضيح كيفية قياس التقدم في الأهداف المحددة، وتفسير التغيرات الهامة في أهداف وإستراتيجيات المنشأة.	تحقيق أهداف الإدارة المحددة.	
٤- تحديد العلاقة بين الأهداف والإستراتيجيات والإجراءات الإدارية والمكافأة التنفيذية.		
١- تحديد الموارد المالية وغير المالية الهامة والمتاحة للمنشأة وكيفية استخدام تلك الموارد في تحقيق أهداف المنشأة.	تحديد الموارد المتاحة للمنشأة وكذلك الالتزامات بنقل الموارد	٣) الموارد والمخاطر والعلاقات الرئيسية.
٢- تحديد المخاطر الرئيسية للمنشأة والتغيرات فيها والأساليب والإستراتيجيات اللازمة لمواجهة هذه المخاطر وتخفيفها، حيث يمكن تصنيفها إلى مخاطر داخلية ومخاطر خارجية	إلى الآخرين، وقدرة المنشأة على توليد تدفقات صافية مستدامة طويلة الأجل من الموارد، وتحديد المخاطر التي تتعرض لها تلك الأنشطة المولدة للموارد سواء على المدى القريب أو على المدى الطويل، وأساليب تخفيض تلك المخاطر	
٣- تحديد طبيعة العلاقة بين المنشأة وأصحاب المصالح ومدى تأثيرها على أداء وقيمة المنشأة، وكيفية إدارتها.		
١- تقديم تفسيرات وتحليلات للعلاقة بين نتائج المنشأة وأهدافها وإستراتيجيات الإدارة لتحقيق هذه الأهداف،	فهم ما إذا كانت المنشأة	٤) النتائج

المحتوى المعلوماتي للتقرير		عناصر تقرير
معلومات تفصيلية	احتياجات المستخدمين	تعليقات الإدارة
<p>بالإضافة إلى الإفصاح عن أداء وتطورات المنشأة وتقدمها خلال الفترة ومركزها المالي في نهاية الفترة.</p> <p>٢- تقديم تحليل لتوقعات المنشأة والتي تتضمن أهدافاً للمقاييس المالية وغير المالية.</p> <p>٣- تقديم تحليل وتفسيرات عن المتغيرات الهامة في الوضع المالي والسيولة والأداء مقارنة بالتغيرات في الفترات السابقة، وذلك لفهم الأداء السابق كمؤشر لتوقعات الأداء المستقبلي.</p>	<p>قد حققت النتائج بما يتماشى مع التوقعات المستقبلية، مدى قدرة الإدارة على تنفيذ استراتيجيتها وإدارة موارد المنشأة لتحقيق الأهداف، وإدارة كلاً من مخاطر المنشأة والعلاقات المنشأة مع أصحاب المصالح.</p>	<p>والتوقعات.</p>
<p>١- الإفصاح عن مقاييس ومؤشرات الأداء المالي وغير المالي التي تستخدمها الإدارة لتقييم أداء المنشأة والتقدم لتحقيق الأهداف المحددة.</p> <p>٢- توضيح أسباب التغير في نتائج مقاييس الأداء وكيف تغيرت هذه المؤشرات، بالإضافة إلى توضيح أهمية مقاييس الأداء والمؤشرات المستخدمة.</p> <p>٣- تعكس مقاييس ومؤشرات الأداء الصناعة التي تعمل فيها المنشأة، كما ينبغي على الإدارة تقييم ما إذا كانت المقاييس والمؤشرات المستخدمة في الفترة السابقة لا تزال ذات صلة.</p>	<p>تحديد مقاييس الأداء والمؤشرات الهامة التي تستخدمها الإدارة لتقييم وإدارة أداء المنشأة ومقارنة بالأهداف والاستراتيجيات المحددة مسبقاً.</p>	<p>٥) مقاييس الأداء والمؤشرات.</p>

المحور الرابع: طبيعة العلاقة بين الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة وقيمة المنشأة:

اتجهت معظم المنظمات المهنية المحاسبية إلى الاهتمام بصورة كبيرة بالإفصاح السردي - الاختياري- لتوفير معلومات مالية وغير مالية مفيدة لمستخدميها لتساعدهم على تقييم أداء المنشأة والمخاطر التي تتعرض لها؛ حيث يمثل الإفصاح السردي أحد أهم الوسائل لتحقيق المستوي المرغوب من جودة التقارير المالية وتدعيم

الاتصال الفعال مع أسواق المال. ولذلك يرى الباحث أهمية الإفصاح السردى عن تقرير مجلس الإدارة - تقرير تعليقات الإدارة - ودوره في تحسين جودة المعلومات المحاسبية مع ضرورة توافر الخصائص النوعية وفقاً للإطار المفاهيمي المشترك ومن ثم تحسين جودة التقارير المالية وتعزيز قيمة المنشأة، وعليه يتناول الباحث هذا الدور من خلال النقاط التالية:

أولاً: العلاقة بين الإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة وجودة المعلومات المحاسبية:

تُعد التقارير المالية المصدر الأساسي للمعلومات المالية حيث يُعد الهدف الرئيسي لها وفقاً لمجلس معايير المحاسبة الدولية هو توفير معلومات أكثر ملاءمة وذات فائدة عن المركز المالي للمنشأة ونتيجة عملياتها وتدفعاتها النقدية إلى مستخدمي التقارير - **المستثمرين الحاليين** والمحتملين، والمقرضين، والدائنين - . وذلك بالإضافة إلى التغيرات في الموارد الاقتصادية والقيود عليها لتحديد كفاءة وفعالية الإدارة في استخدام موارد المنشأة لمساعدتهم على اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة (Jobra M. Kisaku, 2017. Pp 44-45). ، إلا أنها تواجه العديد من الانتقادات لما ينتابها من قصور لعدم قدرتها على تلبية احتياجات مستخدميها المتنوعة من المعلومات؛ ويرجع ذلك إلى أن التقارير المالية تركز إلى حد كبير على توضيح التأثيرات المالية للأحداث التاريخية دون غيرها من المعلومات غير المالية فلا تقدم مقاييس غير مالية أو مناقشات للتوقعات أو الخطط المستقبلية.

مما دعت الحاجة إلى الاهتمام بضمان جودة المعلومات المحاسبية من قبل الباحثين والمنظمات المهنية لتحسين جودة التقارير المالية. فعلى المستوى الأكاديمي، فقد أشارت دراسة 2016، Sunay Mutlu إلى أن زيادة جودة المعلومات المفصح عنها وتحسين جودة التقارير المالية تعمل على الحد من مشكلات نظرية الوكالة - عدم تماثل المعلومات - بين حملة الأسهم والمقرضين، لذلك يُعد تحسين مستوى الإفصاح المحاسبى وزيادة جودته من إحدى أهم الوسائل المستخدمة لتحسين جودة المعلومات المحاسبية. كما أكدت العديد من الدراسات ((Wayne R., et al, 2012, Pp 34-40.) & Emmeli Runesson, 2015, p1)) على وجود علاقة عكسية بين التوسع في الإفصاح وعدم تماثل المعلومات، بالإضافة إلى أن جودة الإفصاح وتوقيتته وفهمه يحقق منافع اقتصادية على شكل تخفيض مخاطر المعلومات من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات،

أما على المستوى المنظمات والهيئات المهنية فقد أُنشئت كلاً من مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) بهدف إصاار معايير - معايير التقرير المالي الدولية IFRS - لتحسين الشفافية وزيادة جودة التقارير المالية وتخفيض عدم تماثل المعلومات، كما وضعوا إطار مفاهيمي جديد نص على أن جودة التقارير المالية تشتمل على نوعين من الخصائص النوعية للمعلومات

خصائص أساسية: الملاءمة والتمثيل الصادق، وخصائص معززة: قابلية المقارنة والفهم والتحقق والتوقيت المناسب (د/ أحمد رجب عبد الملك، ٢٠١٤م، ص ٢٥-٢٨) & (Elizabeth A., et al, 2015, pp 321 (Olfa N., and Salem L, 2013, p 85-90)، كما أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بيان إرشادي دولي بعنوان " تعليقات الإدارة " والذي يعكس تعليقات الإدارة بشأن المعلومات الواردة في القوائم المالية من وجهة نظر الإدارة للأحداث الجارية والتي تعتبر مكملة لها، كما أشار البيان إلى مكونات وعناصر المحتوى المعلوماتي للتقرير (*) والتي يجب توافر.

وقد نصت الفقرة رقم ٢٠ من قائمة الممارسة الدولية الخاصة بتعليقات الإدارة (IASB 2010) على أنه يجب أن تستوفي المعلومات الواردة في تعليقات الإدارة كلا من الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المتمثلة في الملاءمة والتمثيل الصادق، وكذلك الخصائص النوعية المعززة المتمثلة في القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، التوقيت المناسب، والقابلية للفهم، وذلك لزيادة نطاق الإفصاح الاختياري. بالإضافة إلى معلومات مستقبلية تطلعيه تساعد في تحسين قدرة المستثمرين على تقييم التدفقات النقدية المستقبلية وتوقع الأرباح المستقبلية واتخاذ قرارات استثمارية أفضل. فقد توصلت دراسة Sabrina P, and Federico A, 2015 إلى وجود علاقة ارتباط معنوية وإيجابية بين جودة الإفصاح في MD&A ودقة تنبؤات المحللين الماليين، كما أشارت دراسة (أ/ تامر محمود محمد صالح، ٢٠١٨م، ص ٢). إلى أهمية الإفصاح الوصفي عن تقرير مجلس الإدارة ليكون مكملاً ومفسراً للمعلومات الواردة بالقوائم المالية، لمساعدة أصحاب المصالح في تقييم الأداء المالي والتشغيلي للمنشأة بصورة أكثر دقة، كما يحسن من التنبؤات والتوقعات المستقبلية.

كما اختبرت دراسة Chih-Chen L, et al, 2013 مدى صحة النموذج للتنبؤ بالغش معتمدين في بناء هذا النموذج على العوامل الوصفية للإفصاح عبر تحليلات ومناقشات الإدارة (MD&A) وتوصلت الدراسة إلى أن النموذج المقترح المعتمد على مدخل تحليل المحتوى لإفصاحات (MD&A) ساعد على زيادة دقة التنبؤ بالغش وسرعة اكتشافه مقارنة بالنماذج التقليدية المعتمدة على الإفصاح المالي فقط. وفي نفس السياق توصلت دراسة William J, et al, 2015 إلى أن رأى الإدارة عن فرض الاستمرار في (MD&A) واللحجة المستخدمة في عبارة (MD&A) يساعدنا على زيادة القدرة التنبؤية لمدي استمرار المنشأة في المستقبل، كما أن المعلومات المفصح عنها أكثر نفعاً وأهمية - مقارنة بالنسب المالية- في التنبؤ بخطر الإفلاس.

كما أضافت دراسة Kevin G., et al, 2011 أن تقرير (MD&A) يعتبر من المكونات الأساسية للتقارير المالية - مكملاً للمعلومات وليس تكراراً لما ورد بالقوائم المالية- حيث يساعد مستخدمي المعلومات

(*) سبق تناول مكونات وعناصر المحتوى المعلوماتي لتقرير تعليقات الإدارة في متن هذه الدراسة ص ١٩-٢٣.

المحاسبية فى تحقيق الآتى: ١- توفير معلومات أكثر شمولية عن الأداء المالى والتشغيلي للمنشأة، ٢- تحسين القدرة التنبؤية والتوقعات المستقبلية، ٣- اجراء التحليلات المالية بصورة أدق فى الاجل الطويل والقصير، وذلك بالإضافة إلى عدم وجود متطلبات محددة بشكل واضح لعناصر وهيكل MD&A مما يوفر للشركات فرصة لتوسيع تحليلها وإفصاحاتها، وتحسين النتائج المالية للمشروع من خلال تضمين القضايا البيئية والإفصاح عن التعويضات التنفيذية و التغييرات فى سياسة المنشأة.

وفى نفس السياق أكدت دراسة William W., et al '2010 على امتلاك مديري المنشأة معلومات حول الأنشطة السابقة والمستقبلية للمنشأة أكثر من الأطراف الخارجية - مستخدمى التقارير المالية- ومن ثم التوسع فى الإفصاحات الإضافية من قبل الإدارة تُحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصلحة، حيثُ تهدف إلى تزويد المستثمرين بمعلومات أكثر تفصيلاً عن الأداء المالى والتشغيلي الحالي للمنشأة مع التركيز على الاتجاهات المستقبلية للمنشأة مما يحسن من القيمة التنبؤية للمعلومات المصحح عنها.

وفى ضوء ما سبق، يرى الباحث وجود علاقة معنوية بين تقرير تعليقات الإدارة - باعتباره إفصاحاً اختيارياً- وتحسين الإفصاح الذى يساهم بدروه فى تحسين جودة المعلومات المحاسبية، ومن ثم تحسين جودة التقارير المالية، حيثُ يساهم فى الحد من عدم تماثل المعلومات وذلك من خلال توفير إطار لتوليد معلومات مالية وغير مالية، بالإضافة إلى دوره فى إدارة المخاطر والممارسات الرقابية السليمة فى المنشأة، وكذلك تدعيم الإشراف الفعال على إدارة المنشأة، كما يدعم عملية ابتكار مقاييس جديدة أكثر فعالية لجودة الإفصاح بدلا من المقاييس التقليدية، لقياس مستوي جودة الإفصاح وتأثيرها على خصائص النوعية للمعلومات المحاسبية

ثانياً: دور الإفصاح السردى لتقرير تعليقات الإدارة على تعزيز قيمة المنشأة:

لم تعد تقارير المنشأة السنوية تركز على المعلومات الكمية، بل امتدت لتشمل الإفصاح عن المعلومات الوصفية -المعلومات غير المالية- المتعلقة بالمخاطر التي تتعرض لها المنشأة وأن الإفصاح السردى عن المخاطر يعرف على أنه عملية نشر لمعلومات تكميلية تتعلق باستراتيجيات المنشأة وخصائصها وعملياتها وغيرها من العوامل الخارجية التي قد تؤثر على نتائج المنشأة المتوقعة، وعلى الرغم من ذلك فإن الإفصاح عن أداء المنشأة وعملية إدارة الخطر أمر مُعقد يسبب مشاكل للمنشأة، وبالأخص فيما يتعلق بالإفصاح السردى عن المعلومات المستقبلية وما قد يعرض المنشأة لخطر التقاضي (د/هبه جمال هاشم ، ٢٠١٨ ، ص ٤٠-٤١).

يعتبر الإفصاح السردى من خلال التقارير الداعمة والمكملة للتقارير المالية والمتمثلة فى تقرير الحوكمة، وتقرير الاستدامة وما يحتويه من معلومات تعكس الأبعاد الثلاثة للاستدامة- البعد البيئي، والبعد الاجتماعي، والبعد الاقتصادي وتقرير مجلس الإدارة - تقرير تعليقات الإدارة - ، أحد أهم الأدوات الفعالة للتنبؤ

بالمخاطر المحيطة بالمنشأة وإدارتها (د/ريمون ميلاد فؤاد، ٢٠١٦م، ص ١٥٨)، كما يُعد الإفصاح عن المخاطر مؤشراً هاماً لمصداقية المنشأة في التعامل مع المستثمرين في الأسواق المالية (أ/ هبة إبراهيم عبد العزيز يوسف، ٢٠١٨، ص ٤٨)، حيثُ تتعدد المخاطر التي تتعرض لها المنشأة في مجالات مختلفة وفي جميع أنحاءها ونشاطاتها، حيثُ تنشأ هذه المخاطر نتيجة القرارات التي تتخذها الإدارة لغرض تحقيق أهداف واستراتيجيات المنشأة، ومن ثم فقد تعدد أنواع المخاطر التي تتعرض لها المنشأة ويمكن للباحث عرض أهم تصنيفات الخطر التي تتعرض له المنشأة من خلال الجدول التالي: (*) (د/ جيهان مجدي محمد كمال جازيه، ٢٠١٨م، ص ص ٢٤-٢٦) & (د/ هبة جمال هاشم، ٢٠١٨، ص ص ٤١-٤٣) & (د/ أشرف احمد محمد غاني، وآخرون، ٢٠١٦م، ص ص ٢٦-٢٨) & (Nargess M., and Siti Zaleha A., 2012, 453-460) & (Mihalīs G., and Thanos P., 2016., Pp 459-460).

جدول رقم (٣)

أنواع إدارة المخاطر في ضوء الإفصاح السري للتقارير الداعمة للتقارير المالية

المفهوم	يتضمن	المخاطر
هي المخاطر المرتبطة بالمجالات الوظيفية للشركات سواء كانت خدمية أو صناعية.	مخاطر الاعمال	مخاطر النشاط (Business risk): هي تتمثل في المخاطر المرتبطة بالبيئة التنافسية التي تعمل من خلالها المنشأة
هي التي تؤثر على الأهداف طويلة ومتوسطة الاجل وهي دائما مسئولية لجنة إدارة المخاطر وقد تكون مخاطر سياسية او اقتصادية او اجتماعية.	مخاطر استراتيجية	
وهي المخاطر الناتجة من التقلبات السعرية وتشمل مخاطر السلع وسعر الفائدة ومخاطر سعر العملة	مخاطر الأسعار	
وتتمثل في أي تصرفات أو أفعال قد تضر بسمعة واسم منشأة الاعمال.	مخاطر السمعة	
هي المخاطر الناتجة من عدم إتمام الالتزامات التجارية	مخاطر الائتمان	مخاطر مالية financial :risk

(*) المصدر: إعداد الباحث

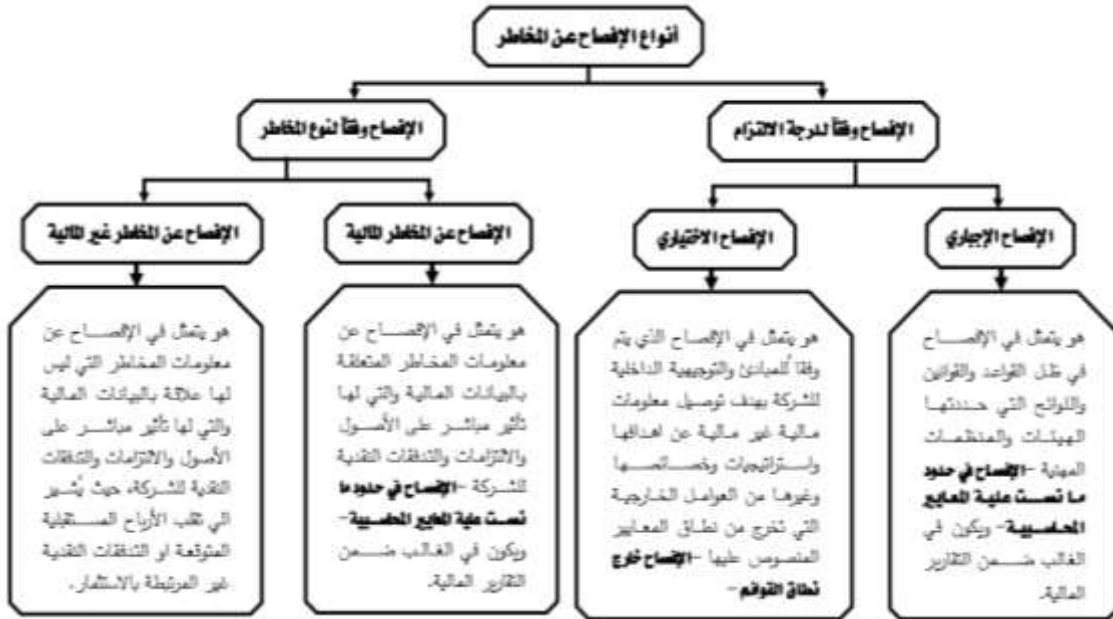
المفهوم	يتضمن	المخاطر
وهي المخاطر انخفاض قيمة الأسهم بالمنشأة نتيجة التغير في أسعار السوق والعوائد ويتضمن "مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار تحويلات العملات الأجنبية..."	مخاطر السوق	هي المخاطر المرتبطة بالاستثمار والائتمان والمقدرة على السداد
وهي المخاطر الناتجة من عدم قدرة المنشأة على سداد الالتزامات المستحق عليها في تاريخ الاستحقاق.	مخاطر السيولة	الالتزامات الخاصة بالمنشأة
وهي تتمثل مخاطر الغش من قبل الإدارة أو العاملين	مخاطر الغش	مخاطر تشغيلية Operational risk هي المخاطر الحالية والمستقبلية التي يمكن ان يكون لها تأثير على إيرادات ورأسمال المنشأة.
وهي تتمثل في عدم توافر الخبرات والكفاءات اللازمة للإدارة الشركة أو فقد منشأة الاعمال الكوادر وعدم القدرة علي استقطابها مرة اخرى.	مخاطر العاملين أو العنصر البشري	
وهي تعبر عن عدم توافر الإمكانيات اللازمة للتعامل مع التغيرات والمستجدات في بيئة الاعمال.	مخاطر تكنولوجيا المعلومات	
هي المخاطر الناتجة من الاتفاقيات المختلفة في إدارة الشركة والأطراف الخارجية مع عدم الالتزام بالوفاء بهذه الاتفاقيات.	المخاطر القانونية	مخاطر الامتثال Compliance risk وهي المخاطر المرتبطة بقوانين ولوائح وسياسات البيئة المحيطة بالمنشأة.
هي المخاطر الناتجة عن القرارات السياسية المختلفة من تسعير ومنح وقروض وضرائب وجمارك	المخاطر السياسية	

وفيما يتعلق بأنواع الإفصاح عن المخاطر فيمكن تقسمه الي نوعين اما وفقاً لدرجة الالتزام من قبل اللوائح والقوانين او وفقاً لنوع المخاطر التي تتعرض لها المنشأة ويمكن توضيح كلا منهما من خلال الشكل التالي: (*)

(*) المصدر: اعداد الباحث لمزيد من التفاصيل:

- د/رضا صالح إبراهيم عبد القادر، وآخرون، " أثر خصائص مجلس الإدارة علي مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية مع دراسة تطبيقية"، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، العدد التاسع، ٢٠٢٠م، ص ٧٩٠-٧٨٤.

- Awad Ibrahim., et al." Corporate Governance and Risk Disclosure: Evidence from Saudi Arabia", **Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, Vol. 15, No. 1, 2019, Pp 91-95.
- Onoja A, and Agada G,," Voluntary Risk Disclosure in Corporate Annual Reports: An Empirical Review", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.6, No.17, 2015, Pp1-9.



شكل رقم (٢) أنواع الإفصاح عن المخاطر

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أهمية الدور الذي يلعبه الإفصاح السري للمخاطر التي تتعرض لها المنشأة وذلك من خلال توفير المعلومات المالية وغير المالية والتي تزيد عن الحد الأدنى من المتطلبات المحددة في اللوائح والمعايير المحاسبية المتعلقة بالإفصاح عن المخاطر، فقد أشارت دراسة Ramzi A., and Khaled H.2017, الي أن الإفصاح الاختياري عن المخاطر يوفر فرصة للإدارة لممارسة المستوي المفضل من السلطة التقديرية فيما يتعلق باختبار المعلومات التي سيتم الإفصاح عنها والتي لها صلة بالمخاطر غير المالية، وفي نفس السياق فقد اشارت بعض الدراسات (د/ محمد مصطفى الغندور، ٢٠٢١م، ص ٥) & (Mohamed Hassan A., and Zakia A, 2015,) & (Tan, Y., et al, 2017, Pp.81-102) الي أهمية الإفصاح عن المخاطر في الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة المنشأة وأصحاب المصالح مما يزيد من ثقة أصحاب المصالح بالمنشأة وقدرتها علي مواجهة هذه المخاطر لتحديد موقعها الحالي والمستقبلي في الأسواق خاصة في ظل المنافسة والمتغيرات الاقتصادية.

ومن ثم يتناول الباحث التعرف على الآثار الإيجابية للإفصاح السري لتقرير تعليقات الإدارة عن المخاطر وكيفية إدارتها، وعلاقتها بالأطراف أصحاب المصلحة وذلك كما يلي: (Néjia M., et al, 2015, Pp 179-180)

١- الإفصاح عن المخاطر وإدارتها وعلاقتها بالمنشأة وإدارتها:

- يساعد الإفصاح السري عن المخاطر من خلال تقري تعليقات الإدارة على تضيق الفجوة المعلوماتية بين الإدارة وأصحاب المصالح حول أوجه عدم اليقين في الاعمال والفرص، بالإضافة

الي تمكين الإدارة من التبرير للأثار السلبية المتوقعة على نتائج الاعمال، حيث يوفر انذار مبكر عن احتمالات الفشل وعدم الاستمرار.

– يستفيد المديرون من الإفصاح عن المخاطر الأساسية في أهدافهم واستراتيجيتهم؛ حيث يشيرون الي كفاءتهم وقدرتهم على إدارة المخاطر مستندين في ذلك على نظريتي الإشارة وأصحاب المصالح مما يؤدي الي تخفيض تكلفة راس المال وإمكانية تقدير القيمة السوقية، بالإضافة الي الحد من تكاليف التقاضي المحتملة وأثرها علي سمعة المنشأة.

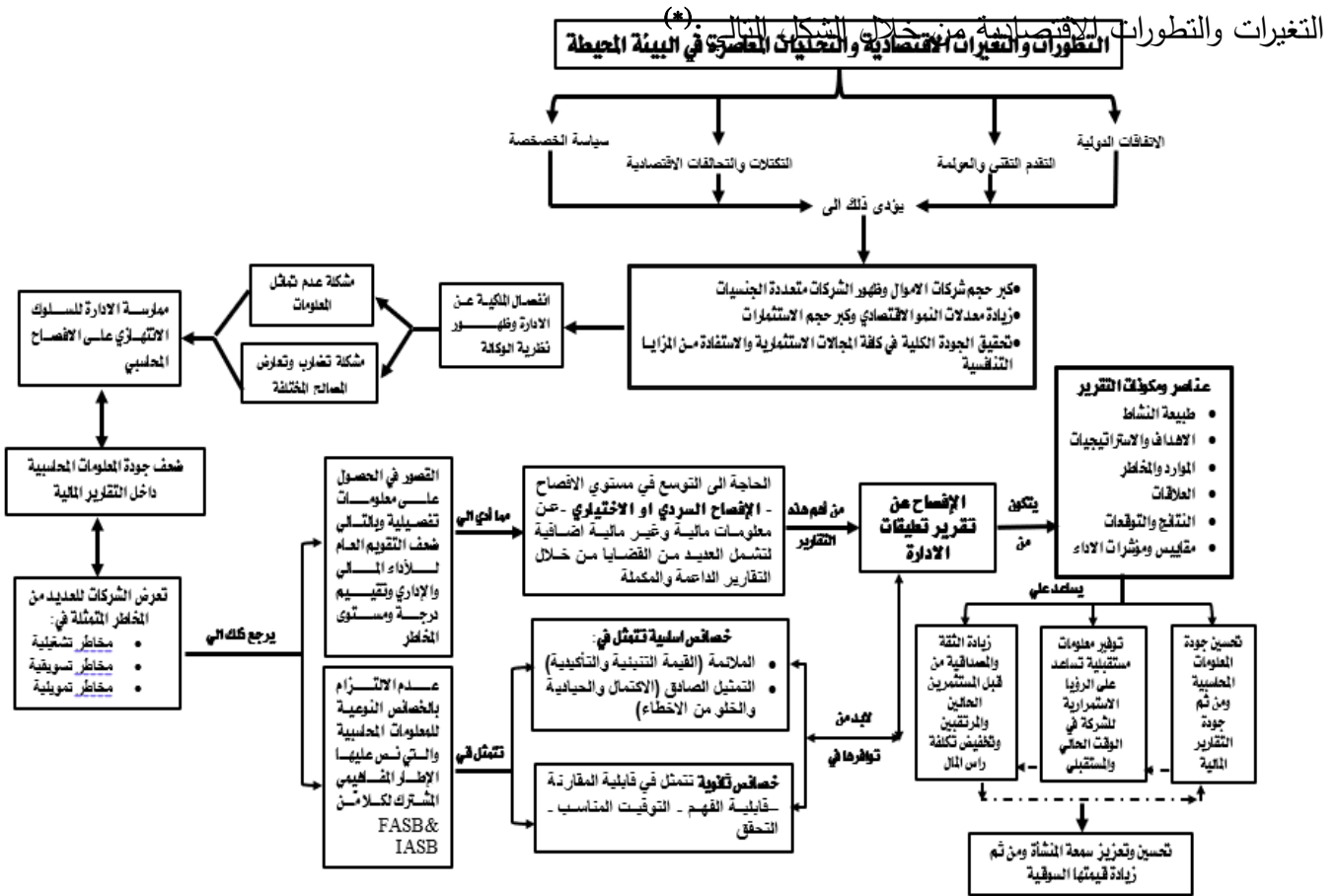
٢- الإفصاح عن المخاطر وادارتها وعلاقتها بأصحاب المصالح:

– يساعد كلا من الإدارة والمستثمرين على تحديد المشاكل والفرص المحتملة بالإضافة الي تحديد المخاطر والتهديدات المتوقع مواجهتها مستقبلاً وأساليب الحد منها وإدارتها من قبل الإدارة، بالإضافة الي حصول المستثمرين الحاليين والمرقبين على معلومات مالية وغير مالية مستقبلية تساعدهم على تقدير حجم وتوقيت التدفقات النقدية المتوقعة للمنشأة مما يساعده علي اتخاذ القرارات الاستثمارية، فقد أشارت دراسة **Agnieszka Leszczynska, 2012** استخدام تقرير الاستدامة كأحد أدوات الإفصاح السردي في إدارة المخاطر المحيطة بالمنشأة له أثر إيجابي على العملاء وحملة الأسهم، وذلك من خلال اكتساب ثقة العملاء وحملة الأسهم أو إعادة اكتساب هذه الثقة، لاسيما مع حالات الفشل المالي، والتي انعكست في تزايد الحذر من قبل العملاء وحملة الأسهم في منح ثقتهم لمنشآت الأعمال.

– يساعد الإفصاح على الحد من عدم تماثل المعلومات بين المنشأة والإدارة وأصحاب المصالح، وهذا ما اكدته دراسة **Samuel B.,. and Brian P. 2017** حيث توصلت الي ان التطبيق الالزامي للإفصاح السردي يؤدي الي الحد من عدم تماثل المعلومات؛ مستنده في ذلك علي قدرة علي التقليل من الانحراف المعياري لتقلبات عوائد الأسهم مما يزيد من كفاءة سوق الأوراق المالية، وأضافه دراسة **(د/هبه جمال هاشم، ٢٠١٨م)** أن استخدام المعلومات السردية يحقق افضل استخدام للمعلومات حيث يوفر معلومات مالية وغير مالية تلبي احتياجات مستخدميها، بالإضافة الي مساعدتهم علي تقييم أداء المنشأة والتنبؤ بتصرفات الإدارة مما يزيد من قدرتهم علي تحديد فرص الاستثمار.

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث لأهمية الدور الفعال الذي يلعبه الإفصاح السردي للمعلومات المالية وغير المالية من خلال التقارير الداعمة بشكل عام، وتقرير تعليقات الإدارة بشكل خاص حيث يسمح هذا التقرير للمنشأة بـ:

- التوقع والاستعداد للمخاطر المحتملة - إيجابية وسلبية- مع توفير معلومات مستقبلية عنها.
 - تحسين الالتزام بسياسات المنشأة، وتحقيق مزيد من الشفافية، وتعزيز المسائلة عن الاشراف.
 - التوقع والاستعداد للمخاطر المرتبطة بعمليات التشغيل.
 - دعم ثقة واحترام المجتمع والأفراد للمنشأة وأصحاب المصالح.
 - توفير معلومات مالية وغير مالية تلبي احتياجات أصحاب المصالح مما يحد من عدم تماثل المعلومات ومن ثم تحفيظ تكاليف الوكالة، وتضييق الفجوة المعلوماتية بينهم
- ويري الباحث في ضوء استقراء الدراسات السابقة أن الإفصاح السردي له دور فعال في تحسين جودة المعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية والتقارير الداعمة والمكملة لها مما يزيد من الثقة والمصادقية بين كلا من إدارة المنشأة وأصحاب المصالح مما يزيد من الفرص المستقبلية ويعزز من سمعة المنشأة ومن ثم يزيد من قيمتها ويمكن للباحث تلخيص دور الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة في ظل



شكل رقم (٣)

أثر الإفصاح السردي عن تقرير تعليقات الإدارة على تحسين جودة المعلومات المحاسبية وقيمة المنشأة

المحور الخامس: الدراسة التطبيقية:

(*) المصدر: اعداد الباحث

مجلة بنها للعلوم الإنسانية ، العدد (١) الجزء (٤) السنة (2022)

وبناء على ما سبق واستكمالاً للفائدة المرجوة من البحث وما توصل إليه الباحث من خلال التحليل النظري، قام الباحث بالتوجه إلى الواقع العملي لجمع الأدلة التي قد تؤيد أو تعارض الفروض التي توصل إليها الباحث في الجزء الأول من البحث، ولذلك قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المصرية، ولتحقيق الهدف من هذا المحور يتناولها الباحث من خلال الجوانب التالية:

أولاً: أهداف الدراسة التطبيقية:

يتمثل الهدف العام للدراسة التطبيقية في دراسة وتحليل محتوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة لعينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال السنوات المالية ٢٠١٨، ٢٠١٩، ٢٠٢٠، ٢٠٢١ باستخدام أسلوب تحليل المحتوى، سواء كان ذلك ضمن التقارير المالية السنوية، التقارير غير المالية، المعلومات المتوفرة على الموقع الإلكتروني للشركة، أو من المعلومات المتوفرة لدى البورصة المصرية عن الشركات المسجلة، واختبار أثر ذلك الإفصاح على القيمة السوقية للشركة.

ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية والمدرجة في مؤشر (EGX100) (*)، وذلك خلال السنوات التالية لإصدار قائمة الممارسات الدولية الخاصة بتعليقات الإدارة (Management Commentary) الصادرة في ديسمبر ٢٠١٠م، ومن ثم تم اختيار فترة الدراسة من عام ٢٠١٨م حتى عام ٢٠٢١م باعتبارها أحدث سنوات تالية يمكن للشركات الاسترشاد بها عند الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة، وقد قام الباحث باختيار عينة من تلك الشركات موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة وفقاً لمدى استيفاء الشركات لمجموعة من المحددات والضوابط التي حددها الباحث وهي:

- ١- أن تكون أسهم تلك الشركات مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية وتكون خاضعة للتداول على مدار فترة الدراسة، مع استبعاد شركات القطاع الخدمات المالية (قطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية) لما لها من طبيعة مختلفة.
- ٢- أن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من ثلاث سنوات، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.
- ٣- أن تتوفر التقارير المالية وتقرير مجلس الإدارة ونشرات الأعمال للشركة بانتظام، والإفصاح عنها بالعملة المصرية من خلال موقع الشركة الإلكتروني على شبكة الأنترنت، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.

(*) إختار الباحث مجتمع الدراسة وهو الشركات المدرجة ضمن مؤشر EGX 100 باعتبارها أنشط الشركات الموجودة داخل سوق الأوراق المالية المصرية، حيث إنه يتكون من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 30 وهي الشركات الأنشط وفقاً رأس المال السوقي المرجح، بالإضافة الي الشركات المدرجة في مؤشر EGX 70 باعتبارها أنشط الشركات وفقاً لحجم التداول، مما يعد مؤشر EGX 100 ممثل جيداً لمختلف القطاعات.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (٧٩) شركة لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة، ويمكن للباحث تحديد شركات العينة ونسبة كل قطاع من القطاعات المكونة للعينة بعد استبعاد القطاعات المالية ودمج بعض القطاعات مع بعضها البعض كما يلي:

جدول رقم (٤): القطاعات المكونة للعينة وعدد المشاهدات

المشاهدات (٤سنوات)	شركات العينة	اسم القطاع	
١٢	٣	موزعون وتجارة وورق ومواد تعبئة وتغليف	١
٧٦	١٩	عقارات	٢
٤٤	١١	موارد أساسية	٣
١٢	٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤
٤٠	١٠	أغذية ومشروبات وتبغ	٥
٢٠	٥	منسوجات وسلع معمرة	٦
٢٤	٦	مواد البناء	٧
١٦	٤	سياحة وترفيه	٨
١٦	٤	مقاولات وإنشاءات هندسية	٩
١٦	٤	رعاية صحية وأدوية	١٠
١٦	٤	خدمات الشحن والنقل والطاقة والخدمات المساندة	١١
١٢	٣	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	١٢
٣٠٤	٧٦	الإجمالي	

ثالثاً: أسلوب ومصادر الحصول على المعلومات:

اعتمدت الدراسة التطبيقية على أسلوب تحليل المحتوى، سواء كان ذلك ضمن التقارير المالية السنوية، التقارير غير المالية، المعلومات المتوفرة على الموقع الإلكتروني للشركة، أو من المعلومات المتوفرة لدى البورصة المصرية عن الشركات المسجلة، أو من المعلومات المتوفرة على مواقع التحليل الإحصائي ذات الصلة.

رابعاً: فروض ومتغيرات ونماذج الدراسة التطبيقية:

تم اشتقاق فروض الدراسة الحالية بما يتفق مع الهدف الرئيس للدراسة وهو قياس أثر الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة وذلك من خلال الفروض التالية:

الفرض الرئيسي الأول: يوجد تفاوت (تباين) في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بين شركات

المساهمة في بيئة الاعمال المصرية ومتطلبات قائمة الممارسات الدولية.

الفرض الرئيسي الثاني: يوجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح السردى لتقرير تعليقات

الإدارة وتحسين قيمة المنشأة

وبناء على ما تم تناوله من أهداف الدراسة وفروضها تتمثل متغيرات الدراسة في متغيرات مستقلة

ومتغيرات تابعة ومتغيرات رقابية، ويمكن توضيح متغيرات الدراسة التطبيقية كما يلي:

أ) الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة (MCD):

تعتمد الدراسة على قياس مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة من خلال بناء مؤشر للإفصاح

يتكون من (٤٣) بند تم تقسيمهم إلى خمس مجموعات رئيسية تتمثل في: (معلومات أساسية عن الشركة،

الأهداف والإستراتيجيات، الموارد والمخاطر والعلاقة، النتائج والتوقعات، مقاييس الأداء والمؤشرات) (١).

وتعتمد المجموعة الأولى من عناصر المعلومات على البيانات الأساسية الواجب الالتزام بها من قبل

المنشآت لاستمرار قيدها في بورصة الأوراق المالية المصرية وهي تمثل المتطلبات الإلزامية للهيئة العامة للرقابة

المالية، في حين تركز المجموعة الثانية من عناصر المؤشر على متطلبات المعيار الإرشادي لتقرير تعليقات

الإدارة وخاصة الإفصاح عن أهداف المنشأة والإستراتيجيات اللازمة لتحقيق تلك الأهداف ومقاييس ومؤشرات

الأداء المرتبطة بها، بينما تتناول المجموعة الثالثة من عناصر معلومات المؤشر مزيج بين المتطلبات الاختياري

والإلزامي للإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية ضمن تقرير تعليقات الإدارة.

واستند الباحث في بناء المؤشر على المصادر والدراسات العلمية ذات الصلة بالموضوع، بالإضافة

الى قائمة الممارسات الدولية الخاصة بتقرير تعليقات الإدارة الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولي

(IASB) عام ٢٠١٠م، وتعديلاته عام ٢٠٢١م، ومتطلبات قانون الشركات المصرية رقم ١٥١ لسنة ١٩٨١م،

وقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١١ لسنة ٢٠١٤م والخاص بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية

بالبورصة المصرية، والدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عام ٢٠١٦م (٢).

(١) يوضح الملحق رقم (٢): مؤشر الإفصاح المقترح لقياس مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة.

(٢) لمزيد من التفاصيل:

▪ تامر محمود مجمد صالح، مرجع سبق ذكره، ص ص ١٠٤-١٢٥.

▪ أميرة حامد السيد، مرجع سبق ذكره، ص ص ١٢٨-١٥٨.

▪ Alexandros Garefalakis and Augustinos Dimitras, Op Cit, Pp 1060-1080.

كما يستند المؤشر على المدخل الثنائي غير المرجح حيث تتقارب الأهمية النسبية لعناصر المعلومات المكونة للمؤشر، كما يعطي نتائج دقيقة عن غيره من المقاييس الأخرى، حيث يُشار برقم (١) إذا افصحت الشركة عن العنصر الموجود بالمؤشر، و برقم (صفر) إذا لم تفصح عنه، ويتم تحديد مؤشر الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة لكل منشأة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{مؤشر الإفصاح (قيمة المؤشر)} = \frac{\text{عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها}}{\text{إجمالي عناصر المؤشر}} \times 100$$

ومن ثم تم التعبير على مدى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة لكل منشأة في صورة نسبة مئوية تتراوح من صفر % (في حالة إذا لم تفصح المنشأة عن أي عنصر)، وحتى ١٠٠ % (في حالة إذا افصحت المنشأة عن كل العناصر السابقة بصورة تفصيلية).

(ب) القيمة السوقية للمنشأة (MV):

استخدمت العديد من الدراسات (١) نموذج **Tobin's Q** ، حيث يعتبر كمؤشر عن تحسين قيمة الشركة أي تعكس الأداء الجيد والربحية العالية، كما يعبر عن التنبؤ بأداء المالي للمنشأة وربحيته باعتبارها أحد المقاييس الحديثة التي تم تطويرها في مجال التحليل المالي والاستثمار، حيث يستند الي السوق في تقدير أداء وربحية المنشآت ومن ثم ترشيد المستثمر لاتخاذ القرارات ويتم قياس نسبة المؤشر من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

حيث أن: القيمة السوقية للملكية = الأسهم العادية المتداولة × سعر السهم في السوق في تاريخ نشر القوائم المالية.

وكما كانت نسبة **Tobin's Q** أكبر من الواحد، كلما كان ذلك مؤشر علي زيادة قيمة المنشأة وبديل

علي زيادة قدرة المنشأة على الاستثمار، ووجود فرص أفضل للنمو في المستقبل.

(ج) المتغيرات الرقابية: (Control Variables)

- P L Joshi, et al, " Company Characteristics and Compliance with IFRS's Practice Statement (Management Commentary) by Listed Companies in Bahrain", [International Journal of Managerial and Financial Accounting](#), Vol 5, No 4, 2013, Pp 350-366.

(١) لمزيد من التفاصيل:

- د/شهاب الدين حمد النعيمي، مرجع سبق ذكره، ص ٢٤-٢٦.
- د/ فريد محرم فريد ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص ١٤٣-١٤٥
- Muhammad Farhan Malik, et al, " Enterprise Risk Management and Firm Performance: Role of the Risk Committee", [Journal of Contemporary Accounting and Economics](#), Vol (16), 2020, Pp5-15.
- Bernard B, et al, [Op Cit](#), pp 8-10.

تشمل متغيرات الرقابة كما يتضح من الجدول التالي بعض العوامل المؤثرة على المتغير التابع (القيمة السوقية)، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل تحديد أثرها وضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ومن أهم هذه المتغيرات حجم الشركة، ربحية الشركة وخصائص جودة الحوكمة، وحجم مكتب المراجعة وذلك على النحو التالي^(١):

جدول (٥): المتغيرات الرقابية

المتغير	طريقة القياس
حجم الشركة FSIZE	يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
ربحية الشركة ROA	يقاس بمعدل العائد على الأصول ويحسب من خلال صافي ربح العام قبل الضرائب مقسوماً على إجمالي الأصول
خصائص جودة الحوكمة GQ	يقاس كمتغير تجميعي تتراوح قيمته من (١ إلى ١٠) حسب مدى توافر بعض خصائص جودة خصائص الحوكمة (استقلالية غالبية أعضاء مجلس الإدارة (أكثر من نصف أعضاء المجلس) ، عدم ازدواجية منصب المدير التنفيذي (عدم الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب)، وجود لجان لمتابعة أداء مجلس الإدارة بخصوص الإفصاح ومطابقة حجم مجلس الإدارة ولجانه لقواعد الحوكمة و استقلال أعضاء لجنة المراجعة الداخلية، وتوافر الخبرات المالية والمحاسبية في اللجان ، ودورية اجتماعات مجلس الإدارة واللجان (لا يقل عن (٤) مرات سنوياً)، وجودة مكتب المراجعة بمعنى انتمائه إلى مكاتب (BIG4) أو صفر بخلاف ذلك.
حجم مكتب المراجعة AUDITS	يقاس كمتغير وهمي يأخذ (١) في حالة إذا كانت الشركة تقوم بمراجعة تقاريرها المالية لدى أحد المكاتب الكبرى في مصر أو المرتبطة بها أو (صفر) بخلاف ذلك.

ويمكن صياغة نموذج الدراسة التطبيقية للفرض الثاني^(*) بالمعادلة الرياضية التالية:

$$MV = \beta_0 + \beta_1(MCD) + \beta_2(FSIZE) + \beta_3(ROA) + \beta_4(GQ) + \beta_5(AUDITS) + \varepsilon_{it}$$

(١) يراجع في ذلك:

▪ كامل كمال الشناوي عبد ربه، "تأثير آليات حوكمة الشركات على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية: دراسة إمبريقية"، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٢٠١٧م، ص ٦٧-٧٠.

▪ عصام عبد المنعم إسماعيل، "أثر حجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ٢٠١٥.

(*) يعتمد الباحث على نموذج كمي للفرض الثاني فقط حيث صياغة الفرض الأول لا يستدعي بناء نموذج كمي فهو يقتصر على قياس التفاوت في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بين شركات المساهمة المصرية.

حيث: الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة (MCD)، القيمة السوقية للمنشأة (MV)، (ROA-FSIZE)، (GQ - AUDITS- هي المتغيرات الرقابية وهي على الترتيب حجم الشركة وربحية الشركة وخصائص جودة الحوكمة، وجودة مكتب المراجعة، (β_0): قيمة الثابت وتعبّر عن مستوى المتغير التابع الذي لا يتأثر بالمتغيرات المستقلة، ($\beta_1-\beta_5$): معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة، (ϵ_{it}): مقدار الخطأ العشوائي. خامساً: التحليل الإحصائي واختبار فروض الدراسة التطبيقية: (أ) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر الجدول التالي الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة وذلك على مدار سنوات الدراسة، وذلك كما يلي:

يلي:

جدول رقم (٦) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

أقل قيمة	أقصى قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	سنوات الدراسة		المتغيرات المتصلة
				كمية	نسبة (%)	
٥	٢٧	٤.٦٢	١٦.٣٣	كمية	٢٠١٨	الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة (على مدار سنوات الدراسة)
٠.١٢	٠.٦٣	٠.١٠٧٤٤	٠.٣٧٩٧ (%٣٧.٩)	نسبة (%)		
٦	٢٦	٣.٧٩	١٦.٣٦	كمية	٢٠١٩	
٠.١٤	٠.٦	٠.٠٨٨١٤	٠.٣٨٠٤ (%٣٨.٠)	نسبة (%)		
٩	٢٥	٣.٤٢٣	١٦.٥٤	كمية	٢٠٢٠	
٠.٢١	٠.٥٨	٠.٠٧٩٦١	٠.٣٨٤٦ (%٣٨.٤)	نسبة (%)		
٨	٤٠	٦.٠٦٥	١٧.٤٧	كمية	٢٠٢١	
٠.١٩	٠.٩٣	٠.١٤١٠٥	٠.٤٠٦٤ (%٤٠.٦)	نسبة (%)		
٥	٤٠	٤.٥٩	١٦.٦٧	كمية	جميع	

٠.١٢	٠.٩٣	٠.١٠٦٧٤	٠.٣٨٧٨ (%٣٨.٧)	نسبة (%)	المشاهدات	
٠.٢٣٥١	١٤.٩٤٠٤	٢.٢٩٩٧٢٢	٢.٠٣١٧٤	٢٠١٨	القيمة السوقية للمنشأة (على مدار سنوات الدراسة)	
٠.٢٢٣	١٤.٤١٣٧	٢.٣٦٧٠١٣	١.٨٢١٠٥٢	٢٠١٩		
٠.٥٧٢٨	٢٢.١٣٥٣	٢.٨١٩١٤١	١.٩٨٣١٩	٢٠٢٠		
٠.٠٢٠٦	١١.٨٤٣٨	١.٩٥٢٢٣١	١.٣٥٢٠٩٢	٢٠٢١		
٠.٠٢٠٦	٢٢.١٣٥٣	٢.٣٨٣٠٢٤	١.٧٩٧٠١٩	جميع المشاهدات		
١٧.٠٤٢	٢٤.٧٢٣	١.٤٤٣٩٧٩	٢١.٣٥٥٧٦	٢٠١٨	حجم المنشأة (على مدار سنوات الدراسة)	
١٦.٩٥٩	٢٤.٩٠٦	١.٤٧٧٣٢٤	٢١.٤٣٣٤٦	٢٠١٩		
١٦.٨٢١	٢٥.٠٠٤	١.٤٨٨٨٣٤	٢١.٤٤٣٨٦	٢٠٢٠		
١٧.١٥١	٢٥.١١٩	١.٤٨٣١٧٨	٢١.٥١٠٧٤	٢٠٢١		
١٦.٨٢١	٢٥.١١٩	١.٤٦٧١٥٤	٢١.٤٣٥٩٥	جميع المشاهدات		
-	٠.٤٠٣	٠.١٨٣٩٢٥	٠.٠٧٣٤٢	٢٠١٨	ربحية الشركة (على مدار سنوات الدراسة)	
-١.٠٦٤	٠.٤٤٩	٠.١٧٢١٠٢	٠.٠٥٠٣١	٢٠١٩		
-	٠.٣٦٦	٠.٢١٦١٦٩	٠.٠١٣٦٧	٢٠٢٠		
-١.٤٣٩	٠.٤٠٥	٠.١٦٩٩٨٩	٠.٠٣٢٨٩	٢٠٢١		
-	٠.٤٤٩	٠.١٨٦٨٤٤	٠.٠٤٢٥٧	جميع المشاهدات		
٤	١٠	١.٨٤٥	٧.٧٨	٢٠١٨	خصائص حوكمة الشركات (على مدار سنوات الدراسة)	
٥	١٠	١.٦٦٩	٨.٠١	٢٠١٩		
٥	١٠	١.٥٣٥	٨.٢١	٢٠٢٠		
٥	١٠	١.٨٩٥	٨.١٤	٢٠٢١		
٤	١٠	١.٧٤١	٨.٠٤	جميع المشاهدات		

المتغيرات الرقابية

مكتب المراجعة ينتمي إلى إحدى مكاتب المراجعة الكبرى أو مكتب من المكاتب (BIG4 المرتبطة بها)	١٠٠ (٢٥ شركة)	٣٢.٩ %	حجم مكتب المراجعة
مكتب المراجعة لا ينتمي إلى إحدى مكاتب المراجعة الكبرى أو مكتب من المكاتب (NON- BIG4 المرتبطة بها)	٢٠٤ (٥١ شركة)	٦٧.١ %	

ويخلص الباحث من الجدول السابق العديد من الاستنتاجات أهمها:

- بالنسبة لمستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة تفصح شركات العينة عن بنود تقرير تعليقات الإدارة بمتوسط عام بلغ (١٦.٦٧) وفقاً للمؤشر المقترح من الباحث والمكون من (٤٣) بند بنسبة ٣٨.٧ % ، وعلى مستوى سنوات الدراسة اكدت النتائج ارتفاع مستوى الإفصاح عن بنود تقرير تعليقات الإدارة من عام ٢٠١٨ حتى عام ٢٠٢١ والذي يعد أكثر السنوات إفصاحاً عن بنود تقرير تعليقات الإدارة من قبل شركات العينة حيث بلغ متوسط الإفصاح في هذه السنة (٤٠.٦%)، وهذه النتائج تختلف مع نتائج دراسة (تامر محمود محمد صالح) ^(١) والتي أظهرت متوسط الإفصاح لعينة الدراسة خلال الفترة ما بين (٢٠١٣-٢٠١٥م) ما يعادل ٦١% تقريباً، ويعتقد الباحث أن اختلاف نتائج الدراسة الحالية عما توصلت اليه بعض الدراسات السابقة ^(٢) يرجع الي اختلاف بعض بنود وعناصر مؤشر الإفصاح الذي اعتمد عليه الباحث في قياس مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة، وهو ما قد يعني انخفاض مستوى الإفصاح الاختياري بشكل عام والافصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بشكل خاص من جانب الشركات المقيدة بالبورصة بالمصرية؛ ومن ثم عدم تمكين أصحاب المصالح من الاستفادة أو استخدام من المعلومات التي يتم الإفصاح عنها اختياريًا.
- بالنسبة للقيمة السوقية في السوق وجود عدم إستقرار في متوسط القيمة السوقية في السوق على مدار سنوات الدراسة حيث بلغت متوسط نسبة (Tobin's Q) (٢.٠٣) في عام ٢٠١٨، وإنخفضت النسبة في سنوات الدراسة التالية حتى وصلت عام ٢٠٢١ إلى (١.٣٥)، وعلى المستوى العام لفترة الدراسة بلغ المستوى العام للقيمة السوقية لشركات العينة (جميع المشاهدات) (١.٧٩)، ويرى الباحث أن إنخفاض القيمة السوقية للشركات بداية من عام ٢٠١٩ بالمقارنة بعام ٢٠١٨ يعود إلى الآثار السلبية لجائحة كورونا

(١) /أ/ تامر محمود محمد صالح، مرجع سبق ذكره، ص ص ١١١-١١٥.

(٢) لمزيد من التفاصيل:

▪ أ/ منى سليمان محمود شبل، " أثر مستوى الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "، مجلة الإسكندرية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثاني، العدد الثاني، ٢٠١٨م، ص ص ٤٢٦-٤٢٩.

▪ Omaima A.G, et al, Op Cit, Pp 91-92

والتي ظهرت في أواخر عام ٢٠١٩ فكان التأثير على أسعار الأسهم في السوق وبالتالي قيمة المنشأة السوقية في عام ٢٠١٩ والسنوات التالية.

- بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول شركات العينة على مستوى جميع المشاهدات (٢١.٤٣)، وتؤكد النتائج على ارتفاع حجم الشركات من عام ٢٠١٨ حتى عام ٢٠٢١، حيث بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول على الترتيب (٢١.٣٥)، (٢١.٤٣)، (٢١.٤٤)، (٢١.٥١).
- بلغ متوسط ربحية شركات العينة (٤%) بأعلى نسبة ربحية وصلت إلى (٤٤.٩%)، وتؤكد النتائج على تذبذب ربحية شركات العينة على مدار سنوات الدراسة، حيث بلغ متوسط الربحية (٧.٣%)، (٥%)، (١.٣%)، (٣.٢%) للسنوات من ٢٠١٨ حتى ٢٠٢١ على الترتيب.
- بلغت متوسط التزام شركات العينة بقواعد وأليات الحوكمة (٨.٠٤) في ضوء المؤشر الذي وضعه الباحث والمكون من ١٠ بنود، وتشير النتائج إلى تحسن جودة خصائص الحوكمة من سنة لأخرى حيث بلغ المتوسط في عام ٢٠١٨ (٧.٧٨) واستمر في الارتفاع على مدار سنوات الدراسة حتى وصل إلى (٨.١٤) في عام ٢٠٢١.
- يتضح من الجدول السابق أن عدد المشاهدات التي التزمت خلالها شركات العينة بالمراجعة لدى إحدى مكاتب المراجعة الكبرى أو مكتب من المكاتب المرتبطة بها (١٠٠) مشاهدة تمثل ٢٥ شركة بنسبة (٣٢.٩%) لتمثل هذه النسبة حجم وجودة مكتب المراجعة لشركات العينة، مقابل (٢٠١٤) مشاهدة ممثلة ٥١ شركة بنسبة (٦٧.١%) ارتبطت خلالها شركات العينة بالمراجعة لدى مكاتب مراجعة لا تنتمي إلى مكاتب الـ(BIG4).

(ب) تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة التطبيقية:

ويتم اختبار فروض الدراسة من خلال النقاط التالية:

١- اختبار الفرض الأول "يوجد تفاوت في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بين شركات

المساهمة في بيئة الأعمال المصرية ومتطلبات قائمة الممارسات الدولية "

ويتم اختبار مدى صحة هذا الفرض من خلال قياس مدى التباين بين شركات العينة في مستوى

الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بين شركات العينة وذلك من خلال اختبار كروسكال ويلز (Kruskal-

Wallis Test)^(*) لقياس التباين بين عدة عينات مستقلة، وذلك كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (٧) مدى التباين في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة حسب القطاعات

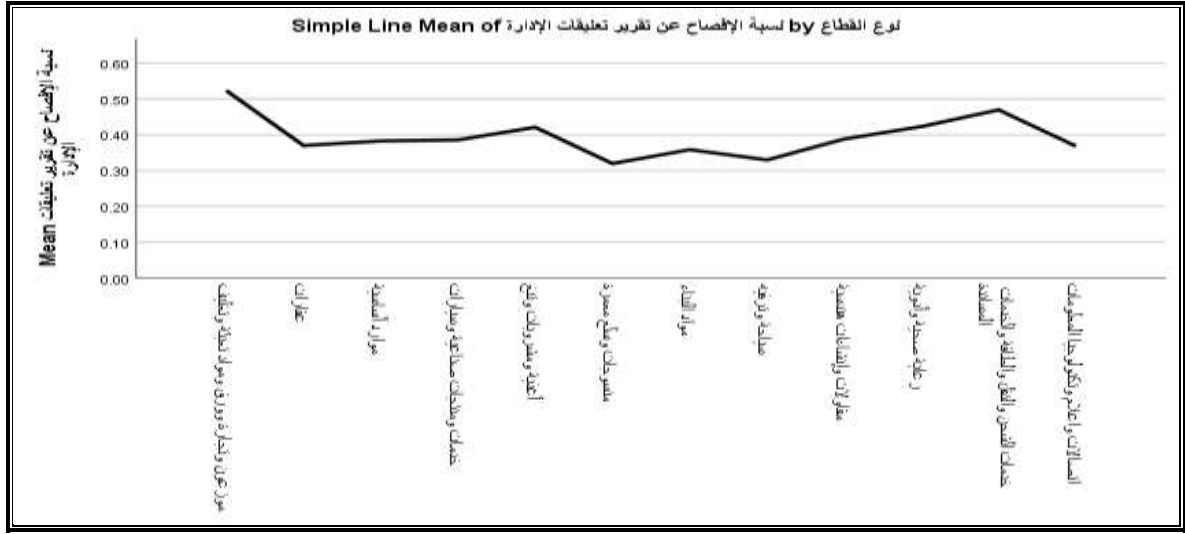
(*) تم استخدام اختبار (Kruskal-Wallis Test) وهو أحد الاختبارات اللامعلمية لمتغير الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والذي لا تتبع بياناته التوزيع الطبيعي

معنوية اختبار Kruskal-Wallis Test	متوسط الرتب	عدد المشاهدات	القطاع
٠.٠٠٠٠	٢٢٥.٠٨	١٢	١- موزعون وتجارة وورق ومواد تعبئة وتغليف
	١٣٦.١٥	٧٦	٢- عقارات
	١٤٩.٥٣	٤٤	٣- موارد أساسية
	١٥٦.٠٠	١٢	٤- خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
	١٩١.١١	٤٠	٥- أغذية ومشروبات وتبغ
	١٠٤.٤٣	٢٠	٦- منسوجات و سلع معمرة
	١٢١.٣٨	٢٤	٧- مواد البناء
	٩٨.٧٢	١٦	٨- سياحة وترفيه
	١٥٤.٠٩	١٦	٩- مقاولات وإنشاءات هندسية
	١٩٢.٠٦	١٦	١٠- رعاية صحية وأدوية
	٢٢٣.٧٨	١٦	١١- خدمات الشحن والنقل والطاقة المساندة
	١٢٦.٢٩	١٢	١٢- اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات
		٣٠٤	الإجمالي

يلاحظ من الجدول السابق أن مستوى المعنوية لاختبار (Kruskal-Wallis Test) قيمته (٠.٠٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٠٥) ويدل ذلك على وجود فروق معنوية بين القطاعات المكونة لعينة الدراسة في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة، وجاء قطاع الموزعون والتجارة والورق ومواد التعبئة والتغليف أعلى قطاعات العينة في الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة وقطاع المنسوجات والسلع المعمرة هو أقل قطاعات العينة.

ويمكن توضيح مدى التباين في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة لقطاعات العينة من خلال

الشكل التالي:



شكل رقم (٤) مدى التباين في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة للعينة

ويرى الباحث أن التفاوت في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة سببه هو الاختلاف في الإفصاح من شركة لأخرى ويرجع ذلك بسبب خصائص الشركة والتي تختلف من شركة لأخرى حيث أن لكل شركة خصائص تميزها عن الشركة الأخرى مثل الحجم والسيولة والربحية ودرجة الرفع المالي ومدى الالتزام بالحوكمة.

وفي ضوء ما سبق يخلص الباحث إلى ثبوت صحة الفرض الأول للبحث وهو يوجد تفاوت في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بين شركات المساهمة في بيئة الأعمال المصرية ومتطلبات قائمة الممارسات الدولية.

٢- اختبار الفرض الثاني " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوي الإفصاح السردى عن تقرير

تعليقات الإدارة والقيمة السوقية للمنشأة"

يتم اختبار مدى صحة هذا الفرض من إجراء التحليل ثنائي المتغير (تحليل الارتباط) لمتغيرات الفرض وذلك لاختبار علاقة الارتباط الارتباط (Correlation Analyze) بين مستوي الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والقيمة السوقية للمنشأة، بالإضافة إلى قياس الأثر المتعدد لمستوي الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة على القيمة السوقية للمنشأة (المتغير التابع) في ظل إدخال المتغيرات الرقابية في نموذج الانحدار (Regression Analyze) وذلك كما يلي:

جدول رقم (٨) نتائج تحليل الارتباط والانحدار لمتغيرات الفرض الثاني

١- تحليل نتائج الارتباط		معامل الارتباط بين مستوي الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والقيمة السوقية للمنشأة				٠.٣٨٨	
		مستوى المعنوية (عند ٠.٠١)				٠.٠٠٠	
٢- تحليل نتائج الانحدار		المتغير التابع (القيمة السوقية) MV					
		معامل الانحدار (B)				الانحدار	
		قيم Beta				قيمة T	
		مستوى المعنوية				الدلالة	
Constant		٢.٦٤٠				ثابت	
مستقل		٠.١٠٧				مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة	
مستقل		٠.٢٠٧				٣.١٢٧	
مستقل		٠.١٤٣				٠.٠١٣	
مستقل		٠.٣٣٦				٠.٠٠٠	
مستقل		٠.٢٩٢				٠.٠٠١	
مستقل		٠.٥١٤				٠.٠٥٢	
القيمة التفسيرية لنموذج الانحدار		معامل التحديد $R^2 = ٠.٣٤٠$					
قيمة F		قيمة F = ٣٠.٦٧٢					
المعنوية الكلية لنموذج الانحدار		مستوى المعنوية لتحليل ANOVA = ٠.٠٠٠					
قيمة Durbin-Watson		قيمة D-W = ١.٠٤٠					

يتضح للباحث من الجدول السابق النتائج الآتية:

- وجود علاقة ارتباط طردية دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (٠.٠١) بين مستوي الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والقيمة السوقية للمنشأة، حيث إن معامل الارتباط موجب و يبلغ (٠.٣٨٨)، ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠١).

- وجود أثر طردي دال إحصائياً عند مستوى معنوية (٠.٠١) لمستوي الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة على القيمة السوقية للمنشأة، حيث أن معامل الانحدار موجب ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠١).
- أن قيمة معامل التحديد (R^2) بالنسبة لنموذج الانحدار ككل تبلغ (٠.٣٤٠)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج مقبولة، حيث أن التغيرات التي تحدث للمتغير التابع (القيمة السوقية) يمكن تفسيرها من خلال متغيرات النموذج المستقلة بنسبة ٣٤% وباقي التغيرات ترجع لأسباب ومتغيرات أخرى.
- المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت مستوى المعنوية (٠.٠٠٠)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.
- وجود أثر طردي دال إحصائياً لجودة أليات الحوكمة ولحجم الشركة على القيمة السوقية، حيث أن معاملات الانحدار موجبة، في مقابل وجود أثر عكسي معنوي لحجم الشركة وربحيتها على القيمة السوقية، حيث أن معاملات الانحدار سالبة.
- وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة على القيمة السوقية للمنشأة في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$MV = \beta_0 + 0.107 (MCD) - 0.232 (FSIZE) - 4.285 (ROA) + 0.292 (GQ) + 0.514 (AUDITS) \varepsilon_{it}$$

حيث: الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة (MCD)، القيمة السوقية للمنشأة (MV)، (ROA-FSIZE) هي المتغيرات الرقابية وهي على الترتيب حجم الشركة وربحية الشركة وخصائص جودة الحوكمة، وجودة مكتب المراجعة، (β_0): قيمة الثابت وتعبر عن مستوى المتغير التابع الذي لا يتأثر بالمتغيرات المستقلة، ($\beta_1 - \beta_5$): معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة، (ε_{it}): مقدار الخطأ العشوائي.

وفي ضوء ما سبق خلص الباحث إلى ثبوت صحة الفرض الثاني والذي ينص على توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والقيمة السوقية للمنشأة.

المحور السادس: النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

في إطار أهداف ومنهجية الدراسة وتحليل الدراسات السابقة يمكن الباحث بلورة أهم النتائج التي

توصل إليها، وفي هذا المجال يتم التمييز بين:

(أ) نتائج الدراسة النظرية:

١. يعتبر قصور التقارير المالية في تلبية احتياجات مستخدميها من أهم المعوقات التي تواجه المحللين الماليين مما يُحد من قدراتهم علي إجراء التحليلات والتنبؤات المستقبلية، مما يؤكد علي أهمية الدور الإيجابي والفعال والرئيسي للإفصاح السردى بشكل عام والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية في تقرير تعليقات الإدارة بشكل خاص، لما يوفره من معلومات تمكن مستخدميها من الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية وإعداد تنبؤاتهم بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية؛ بالإضافة الي مساهمتها في الحد من دم تماثل المعلومات وتقليل الفجوة المعلوماتية بين الإدارة وأصحاب المصالح.

٢. تعتبر تقارير الإفصاح السردى الداعمة والمكملة للتقارير المالية خطوة ضرورية لتحسين مستوى جودة الإفصاح؛ حيثُ يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات وذلك من خلال توفير إطار لتوليد معلومات مالية وغير مالية، بالإضافة إلى دوره في إدارة المخاطر والممارسات الرقابية السليمة في المنشأة، وكذلك تدعيم الإشراف الفعال على إدارة المنشأة، مما يحسن من جودة المعلومات المحاسبية وزيادة الثقة والمصادقية بين كلا من إدارة المنشأة وأصحاب المصالح؛ ومن ثم يعزز من سمعة المنشأة ويزيد من قيمتها.

٣. توصل الباحث الي عدم وجود تعريف متفق عليه شامل يوضح مفهوم وأبعاد تقرير تعليقات الإدارة، وأن المبادرات التي قدمتها معظم الدراسات مازالت تحتاج إلى مزيد من البحث والدراسة، وقد حاول الباحث وضع تعريف لتقرير تعليقات الإدارة بأنه: قناة أو وسيلة اتصال بين الادارة ومستخدمي القوائم المالية يتم من خلالها توصيل المعلومات غير المالية لأصحاب المصالح عن طريق إصدار تقرير وصفي مفسر ومكمل لما جاء بالقوائم المالية يضم أهداف الشركة وأدائها المالي وقدرتها على تكوين والحفاظ على القيمة والاستراتيجيات اللازمة لتحقيق تلك الأهداف كما يحتوي على الفرص ونقاط القوة وكيفية استغلالها، والمخاطر والتهديدات ونقاط الضعف وكيفية التعامل معها، بطريقة تمكنهم من فهم كامل لطبيعة نشاط المنشأة والبيئة التي تعمل فيها، مما يُساعد على تقييم أداء المنشأة وقدرتها على إدارة المخاطر المحتمل وقوعها.

٤. علي الرغم من تعدد وتنوع دوافع التوجه نحو الإفصاح السردى للمعلومات غير المالية إلا يُعد تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية واصحاب المصالح من اهم هذه الدوافع حيثُ تركز على الحد من عدم تماثل المعلومات وتضارب المصالح ومشاكل الوكالة.

٥. وجود شبه الاتفاق بين الإصدارات المهنية على أهمية التقرير في توفير المعلومات المالية وغير المالية، تلبي احتياجات مستخدميها، بالإضافة الي الاتفاق فيما بينهم على بعض العناصر التي يجب ان

يتضمنها التقرير والمبادئ والمتطلبات الإرشادية اللازمة لذلك في ضوء ما يناسب لوائح وقوانين كل دولة.

(ب) نتائج الدراسة التطبيقية:

بناء على ما سبق استهدفت الدراسة التطبيقية اختبار قياس أثر الإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة على قيمة المنشأة ومن ثم تتمثل أهم نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:

إثبات صحة فرضي الدراسة والمتمثلة في:

١. يوجد تفاوت في مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة بين شركات المساهمة في بيئة الأعمال المصرية ومتطلبات قائمة الممارسات الدولية.

٢. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والقيمة السوقية للمنشأة

ثانياً: التوصيات:

١. الاهتمام بالإفصاح السردى عن تقرير تعليقات الإدارة من قبل المنشآت؛ لما يوفر من معلومات مالية وغير مالية مكملة للتقارير المالية تلبي احتياجات وتوقعات مستخدمي التقارير بالإضافة الي تأثيرها الإيجابي على قيمة المنشأة وإدارة المخاطر التي تواجهها المنشأة.

٢. الاعتماد على تقرير تعليقات الإدارة كأحد أساليب تطوير وتحسين مستوى الإفصاح لدوره الفعال في الحد من ممارسات السلوك الانتهازي للإدارة وعدم تماثل المعلومات ومساعدة مستخدمي التقارير في تقييم الأداء المالي والإداري للمنشأة الحالي والمستقبلي وسد فجوة التوقعات.

٣. ضرورة قيام الهيئات والمنظمات المهنية المهمة بتحسين مستوى الإفصاح لتلبية احتياجات مستخدمي التقارير الي إصدار إرشادات كافية توضح عناصر ومكونات الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة والمبادئ التي يقوم عليها لتوفير معلومات ملائمة تلبي احتياجات مستخدميها وذلك في ضوء ما أصدره مجلس معايير المحاسبة الدولية من بيان إرشادي لممارسات تعليقات الإدارة وبما يتناسب مع البيئة المصرية.

٤. ضرورة توفير المهارات والكفاءات داخل إدارة المنشأة للقائمين على إعداد تلك التقارير بحيث تكون مكملة وداعمة للتقارير المالية - البعد عن تكرار المعلومات - وذلك بالإضافة الي وضع إطار إرشادي لإعداد التقرير يتناسب طبيعة المنشأة ويتفادى معوقات وتحديات وصعوبات اعداد هذا التقرير.

المحور السابع: المراجع:

أولاً: مراجع باللغة العربية:

- ١- د/أحمد رجب عبد الملك، " دور الإفصاح عن تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في البورصة المصرية :دراسة نظرية و ميدانية "، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، المجلد (٢٨) ، العدد الاول، ٢٠١٤م، ص ١-٥٠.
- ٢- د/أحمد عبده الصباغ، " أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد السادس، العدد الأول، ٢٠٢٢م، ص ١٣٩.
- ٣- د/أشرف احمد محمد غاني، وآخرون، " أثر انعكاسات الدور الحديث للمراجعة الداخلية علي تعزيز مراحل إدارة المخاطر: دراسة نظرية وميدانية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعلية، جامعة قناة السويس، المجلد السابع، العدد الرابع، ٢٠١٦م، ص ص ٢٦-٢٨.
- ٤- د/إيمان محمد سعد الدين، " إطار مقترح للمعلومات المالية المستقبلية واختباره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الاول، ٢٠١٤م، ص ص ٢٩١-٢٩٣.
- ٥- أ/تامر محمود محمد صالح، " أثر المحددات التنظيمية والسوقية على الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة: دراسة ميدانية على الشركات المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢١)، العدد الثامن، ٢٠١٧م، ص ٩.
- ٦- —، " أثر الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة علي منفعة المعلومات المحاسبية المقدمة لأصحاب المصالح: دراسة ميدانية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد (٥٥) ، العدد الاول، ٢٠١٨م، ص ٢.
- ٧- د/جمال علي محمد يوسف، " التقارير المتكاملة كمدخل للتغيير الداخلي في الشركات المساهمة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الثاني، ٢٠١٥م، ص ١٥٩-١٦٠.
- ٨- د/جيهان مجدي محمد كمال جازيه، " أثر الإفصاح عن التنمية المستدامة في الحد من مخاطر القرارات الاستثمارية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد السابع، ٢٠١٨م، ص ص ٢٤-٢٦.
- ٩- د/رضا صالح إبراهيم عبد القادر، وآخرون، " أثر خصائص مجلس الإدارة علي مستوي الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية مع دراسة تطبيقية"، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، العدد التاسع، ٢٠٢٠م، ص ص ٧٨٤-٧٩٠.

- ١٠- د/ريمون ميلاد فؤاد، الآثار الايجابية لتقرير الاستدامة: دراسة ميدانية على شركات المساهمة السعودية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٠، العدد الرابع، ٢٠١٦م، ص ١٥٨.
- ١١- د/شيرين شوقي السيد الملاح، " أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية"، **مجلة المحاسبة المصرية**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الثالث عشر، السنة السابعة، ٢٠١٧م، ص ٤.
- ١٢- أ/عرفات حمدي عبد المنعم، " دور تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق المال المصري"، المؤتمر الدولي الأول بعنوان "تفعيل آليات المحاسبة والمراجعة لمكافحة الفساد المالي والإداري"، المنعقد في جامعة بني سويف، ٧-٨ أبريل ٢٠١٣م، ص ١٩.
- ١٣- د/على عباس على شنن، "إطار مقترح للإفصاح السردى في التقارير المتكاملة وأثر ذلك على تعزيز قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية"، المؤتمر العلمي الثالث لقسم المحاسبة والمراجعة، تحديات وآفاق مهنة المحاسبة والمراجعة في القرن الحادي والعشرين، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٢٠١٩م، ص ٢ - ٢٨.
- ١٤- د/محمد زيدان إبراهيم، أ/محمد عبد المنعم أبو السعود، " أثر هيكل الملكية على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية"، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة "دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر"، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية خلال الفترة من ٦-٧ مايو ٢٠١٧م، ص ٥٨٥.
- ١٥- د/محمد مصطفى الغندور، " الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوي الاحتفاظ بالتقديرة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية"، **المجلة المصرية للدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد ٤٥، العدد الأول، ٢٠٢١م، ص ٥.
- ١٦- د/محمود موسى عبد العال، " محددات الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وأثر ذلك على نشاط سوق الاوراق المالية: دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركة"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢١)، العدد الثامن، ٢٠١٧م، ص ١١١٩.
- ١٧- د/مروة إبراهيم ربيع، "مستقبل الإفصاح السردى من منظور المحاسبة الإدارية والإستراتيجية: مع دراسة استطلاعية"، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة "دور المحاسبة والمراجعة في دعم

التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر"، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية خلال الفترة من ٦-٧ مايو ٢٠١٧م، ص.ص ٢٠٣-٢١٠.

١٨- أ/منى سليمان محمود شبل، " أثر مستوى الإفصاح الاختياري على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "، مجلة الإسكندرية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد الثاني، العدد الثاني، ٢٠١٨م، ص ٤٠٩.

١٩- أهبة إبراهيم عبد العزيز يوسف، " تأثير الإفصاح السري على قرارات الاستثمار وانعكاساتها علي خلق القيمة: دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية"، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٨، ص ٤٨.

٢٠- د/هبه جمال هاشم علي، " انعكاسات التوسع في الإفصاح السري وأثرها على قيمة المنشأة مع دراسة ميدانية "، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد الرابع، ٢٠١٨م، ص ٤.

٢١- د/هيثم البسيوني، أحمد السيد زيدان، "أثر الإفصاح السري على تدفق الاستثمار الأمني المباشر بالتطبيق على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية "، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد الثامن، ٢٠١٧م، ص ٨٨٥ - ٨٩٥.

٢٢- د/ياسر محمد احمد عبد الله، "الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة: أدلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد الثاني، العدد الثاني، ٢٠١٨م، ص ص ٢٦١.

ثانياً: مراجع باللغة الانجليزية:

- 1- Accounting Standards Board (ASB)," Reporting Standard 1 - Operating and Financial Review", **The Accounting Standards Board**, May 2005, pp. 13-20
Available at
<https://www.treasurers.org/ACTmedia/newosbofrstandard0505.pdf>
- 2- Agnieszka Leszczynska," Towards Shareholders' Value: an Analysis of Sustainability Reports", **Industrial Management & Data Systems**, Vol. 112, Iss.6, 2012, PP. 911 – 928.
- 3- Alexandros G., and Augustinos D,"The Contribution of Management Commentary Index (Ma.Co.I) in Annual Banking Reports (ABR) and the Chronicle of the Great Greek Crisis", **Scientific Research Publishing & Theoretical Economics Letters**, Vol 6, 2016, pp. 1081.

- 4- Amel Kouaib., et al.,” Board of directors’ effectiveness and sustainable performance: The triple bottom line”, **Journal of High Technology Management Research**, Vol 31, 2020,
- 5- Anne F, and Sylvie B, " MD&A Risk Disclosures and Nonprofessional Investors' Perceptions and Investment Decisions", **Advances in Accounting Behavioral Research**", Volume 15, 2012, pp 2-3.
- 6- Art D, and Claudine M.,” The spillover effects of MD&A disclosures for real investment: The role of industry competition”, **Journal of Accounting and Economics**, 2020, pp 1-19.
- 7- Asmaa Noaman J, et al.,” The Impact of Narrative Disclosure on the Firm Value: Empirical Evidence from the Iraqi banking sector” , *Opcion*, Año 34, N° 86, 2018, Pp2312-2325 **Avilabail at: <https://www.researchgate.net/publication>**.
- 8- Awad Ibrahim., et al.” Corporate Governance and Risk Disclosure: Evidence from Saudi Arabia”, **Accounting, Auditing and Performance Evaluation**, Vol. 15, No. 1, 2019, Pp 91-
- 9- Bikram C., et al, " An analysis of the qualitative characteristics of management commentary reporting by New Zealand companies", **In: 20th Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues**, 9-12 November 2008, pp. 7-8.
- 10- Chaowang R., and Xiaofei L.,” A multi-dimensional Analysis of the Management's Discussion and Analysis Narratives in Chinese and American Corporate Annual Reports” , **English for Specific Purposes**, Vol 62, 2021, Pp 84–86.
- 11- Chih-Chen L, et al," Validating Early Fraud Prediction Using Narrative Disclosure", **Journal of Forensic & Investigative Accounting**, Vol. 5, Issue 1, 2013, p35.
- 12- Cynthia A, and John M., " Triumph or Tragedy? The Curious Path of Corporate Disclosure Reform in the U.K", **Environmental Law and Policy Review**, Vol 31, Issue 2, 2007, pp.317
- 13- Davide Scaltrito.,” Is Voluntary Disclosure Value Relevant? Evidence from Italian Listed Companies", **The International Journal of Business and Finance Research**, Vol. 10, No. 2016, Pp. 17-30
- 14- Eduardo O., et al., " Financial Factors Inf luencing the Quality of Corporate Social Responsibility and Environmental Management Disclosure: A Quantile Regression Approach", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Vol 22, No 6, 2015, PP 364-365.
- 15- Elisa M. and Guido P., " Forward-looking information in integrated reporting: A theoretical framework", **African Journal of Business Management**, Vol, 12, No (18), September, 2018, pp.556-559

- 16- Elisa Menicucci, " Firms' characteristics and forward-looking information in management commentaries of Italian listed companies ", **African Journal of Business Management**,_Vol. 7(17), May 2013, pp. 1667-1674,
- 17- Elisa Menicucci,"The Determinants of Forward-Looking Information in Management Commentary: Evidence from Italian Listed Companies", **Op. Cit.**, p35.
- 18- Elizabeth A., et al," The IASB's Discussion Paper on the Conceptual Framework for Financial Reporting:A Commentary and Research Review", **Journal of International Financial Management & Accounting**, Vol 26, No 1, 2015, pp 85-90.
- 19- Emmeli Runesson," Disclosures and Judgment in Financial Reporting: Essays on Accounting Quality under International Financial Reporting Standards", 2015, p i. **Available at: https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/38163/1/gupea_2077_38163_1.pdf**
- 20- Feng L.," The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings - A Naïve Bayesian Machine Learning Approach", **Journal of Accounting Research**, Vol. 48 No. 5 December 2010, pp. 1050-1053.
- 21- Hanen G. and Fatma T," The Consequences of Voluntary Information Disclosure on Firm Value: Case of Tunisian listed firms", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.7, No.6, 2016, Pp 153-164.
- 22- Hanen Ghorbel and Fatma Triki," The Consequences of Voluntary Information Disclosure on Firm Value: Case of Tunisian listed firms", **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.7, No.6, 2016, Pp 153-155.
- 23- International Accounting Standards Board (IASB)," **Management commentary: A framework for presentation**", IFRS Practice statement, IFRS Foundation, London, 2010,
- 24- International Accounting Standards Board (IASB)," Management commentary ", **work paper**, prepared for the IASB by staff of its partner standard-setters and others, **April** 2006,
- 25- Jean Ca., et al.," The linguistic Complexities of Narrative Accounting Disclosure on Financial Statements: An Analysis Based on Readability Characteristics", **Research in International Business and Finance**, Vol 48, 2019, Pp 59-61.
- 26- Jeffrey R., et al," Management's Discussion and Analysis: Implications for Audit Practice and Research", **American Accounting Association**, Volume 2, Issue 2, 2008, pp.26-28.
- 27- Jobra M. Kisaku,"Impact of Financial Reporting Frameworks on the Quality of Not-for-Profit Financial Reports", **PhD thesis of Philosophy Public Policy and Administration**, College of Social and Behavioral Sciences, Walden University, 2017. Pp 44-45. .

- 28- Kevin G., et al., "MD&A – Counterpart to or Distraction from Financial Reporting", **Certified General Accountants Association of Canada**, 2011, pp. 16-17.
- 29- Larissa von A., " Mapping corporate disclosure theories ", **Journal of Financial Reporting & Accounting**, Vol. 10 No. 1, 2012, p.78.
- 30- Macchioni, R, et al, " Firms' disclosure compliance with IASB's Management Commentary framework: an empirical investigation ", Munich Personal RePEc Archive, October 2013, pp 1-33 Available at: <http://mpr.aub.uni-muenchen.de/59380>
- 31- Malaysian Accounting Standards Board (MASB), "Exposure Draft 76 - Management Commentary ", 2012, P8 Available at: http://www.masb.org.my/pdf.php?pdf=ED76_MgtCommentary_2012April30.pdf&file_path=pdf
- 32- Malaysian Accounting Standards Board (MASB), "statement of principles3- Management Commentary Aframework for presentation", 2013, P 6. Available at: http://www.masb.org.my/pdf.php?pdf=MFRS%20PS1_SOP3.pdf&file_path=pdf_file.
- 33- Mary E. Barth, et al., " The Economic Consequences Associated with Integrated Report Quality: Capital Market and Real Effects", **Accounting, Organizations and Society**, Vol 62, October 2017, Pp 43-64.
- 34- Mihalis G., and Thanos P., " Supply chain sustainability: A risk management approach", **International Journal of Production Economics**, Vol 171.2016., Pp 459-460.
- 35- Mohamed A., and Dineshwar R., " Theoretical Perspectives on Corporate Social Responsibility Disclosure: A Critical Review", **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol. 5, No. 2, 2015, pp. 43.
- 36- Mohamed Abdel-Basset and Rehab Mohamed., " A Novel Plithogenic TOPSIS-CRITIC Model for Sustainable Supply Chain Risk Management", **Journal of Cleaner Production**, Vol 247, 2020, P4.
- 37- Mohamed E., and Tamer E., " Do Narrative-Related Disclosures Predict Corporate Failure? Evidence from UK Non-Financial Publicly Quoted Firms", **International Review of Financial Analysis**, Vol 71, October 2020, Pp1-44. Available at: <https://papers.ssrn.com>.
- 38- Mohamed Hassan A., and Zakia A., " Risk management and disclosure and their impact on firm value: the case of Egypt", **International Journal of Business, Accounting, and Finance**, Vol. 9, issue 1, 2015, pp. 1-14

- 39- Néjia M., et al.,” The Value Relevance of Risk Disclosure in Annual Reports: Evidence From MENA Emerging Markets”, **Research in International Business and Finance**, Volume 34, May 2015, Pp 179-180
- 40- Nermeen F. S.,” Theories and Determinants of Voluntary Disclosure”, **Accounting and Finance Research**, Vol. 3, No. 1; 2014, pp 19-21.
- 41- Olena Petryk., et al., “Management Report as a Component of Nonfinancial Reporting in Ukraine: Theory and Practice of Drafting”, **Independent Journal of Management & Production**, Vol 12, No 3, 2021, Pp 54-70.
- 42- Olfa N., and Salem L.,” IAS-IFRS Adoption Impact on Accounting Information: The Case of France”, **Journal of Modern Accounting and Auditing**, Vol. 9, No. 3, 2013, p 321.
- 43- Onoja A, and Agada G.,” Voluntary Risk Disclosure in Corporate Annual Reports: An Empirical Review”, **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.6, No.17, 2015,
- 44- Pierluigi C, & Inge W, " Intangible’s disclosure in Management Commentary regulation in Germany and Italy: A semantic approach", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 17, No. 1, 2016 pp. 103-119.
- 45- Przemyslaw Kabalski, " The IASB’s Management Commentary and Modern Paradigms of Management ", **International Journal of Business and Management**, Vol. 7, No. 6; March 2012, pp 90-99
- 46- Ramzi A., and Khaled H.,” Risk Disclosure Practice in Saudi Non-Financial Listed Companies”, **Corporate Ownership & Control**, Vol 14, Issue 4, 2017, Pp 265-266.
- 47- Roshayani Arshad ‘at el,” Ownership Structuer and Interaction Effects of Firm Performance on Management Commentary Disclosures”, **Journal of Global Management**, Vol 2. No 2, July 2011.Pp 124-128.
- 48- Rupjyoti S., and Kailash C.,” Is Voluntary Disclosure Value Relevant? Evidence from Top Listed Firms in India”, March 27, 2021, Pp 1-6 **Avilabail at: <https://journals.sagepub.com>**.
- 49- **Sabrina P**, and **Federico A**,” New European Union’s Requirements and IFRS Practice Statement “Management Commentary”: Does MD&A Disclosure Quality Affect Analysts’ Forecasts?”, **Journal of Modern Accounting and Auditing**, Vol. 11, No. 6, June 2015, p283
- 50- Samuel B.,. and Brian P.” The Impact of Narrative Disclosure Readability on Bond Ratings and the Cost of Debt Capital”, **Review of Accounting Studies**, vol. 22, issue 2, No 4, 2017, Pp 608-610.
- 51- Shafiqul Islam.” Investigating the relationship between integrated reporting and firm performance in a voluntary disclosure regime: insights from Bangladesh”, **Asian Journal of Accounting Research** Vol. 6 No. 2, 2021, Pp228-243.

- 52- Sidney L., et al.,” Impression Management Through Minimal Narrative Disclosure in Annual Reports”, **The British Accounting Review**, Vol 47, 2015, Pp 275-276.
- 53- Stephen v. and Jennifer w.," Large-Sample Evidence on Firms 5 Year-over-Year MD&A Modifications", *Journal of Accounting Research*, Vol. 49, No. 2, May 2011, pp. 313-314.
- 54- Sunay Mutlu," Financial reporting quality and the choice of monitoring mechanisms in debt contracts: Evidence from Borrowing Base Restrictions", 2016, pp, 1-5 Available at: <https://coles.kennesaw.edu/research/docs/fall-2016/FALL16-12.pdf>
- 55- Tan, Y., et al,” Risk Disclosures, International Orientation, and Share Price Informativeness: Evidence from China". **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 29(C),2017, Pp.81-102
- 56- The Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA),"**Management Discussion and Analysis: Guidance on preparation and disclosure**". A publication of the Canadian Performance Reporting Board, comprehensive revision, 2009, pp.33-39.
- 57- The Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA),"**Management Discussion and Analysis: Guidance on preparation and disclosure**". A publication of the Canadian Performance Reporting Board, 2014, pp.18-32.
- 58- Wayne R., et al," The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS", **Journal of Accounting and Economics**, Vol 53, Issues 1–2, 2012,
- 59- William J., et al "MD&A Disclosure and the Firm's Ability to Continue as a Going Concern", **The Accounting Review**, Vol. 90, No. 4, July 2015, p. 1621.
- 60- William W., et al,” The Relevance of Discretionary Disclosures: Predictive Value Versus Feedback Value”, **Journal of Business & Economics Research**, Vol 8, No 3, March 2010,
- 61- Y. Tian and J. Chen," Concept of Voluntary Information Disclosure and A Review of Relevant Studies", **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 1, No. 2, 2009,
- 62- Zabihollah R.," Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective", **Journal of Accounting Literature**, 36, 2016, pp 51-54.
- 63- Nargess M., and Siti Zaleha A., Determinants of Enterprise Risk Management Adoption: An Empirical Analysis of Malaysian Public Listed Firms”, **International Journal of Economics and Management Engineering**, Vol 62, No 2, 2012, PP 242-251.