

أثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 ”دراسة تطبيقية“

(بحث مقبول للنشر كجزء من متطلبات الحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال)

إعداد

أحمد عبد الحميد محمد جاب الله

باحث دكتوراه – كلية التجارة – جامعة السويس

الأستاذ الدكتور

هبة السيد البدوي أحمد حسن

مدرس إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة السويس

الأستاذ الدكتور

عبد العاطي لاشين محمد منسي

أستاذ الإدارة المالية والاستثمار
عميد كلية التجارة – جامعة السويس (سابقاً)
نائب رئيس جامعة السويس لشئون الدراسات
العلية والبحوث (سابقاً)

مجلة البحوث الإدارية والمالية والكمية

كلية التجارة – جامعة السويس

المجلد الرابع – العدد الثاني

يونيو 2024

أثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة في مؤشر EGX100 "دراسة تطبيقية" المخلص:

أستهدف البحث الحالي التعرف على أثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100، وفي سبيل ذلك استخدم البحث معدل العائد على الأصول ROA لقياس الأداء المالي للشركات، كما استخدم البحث مؤشر مقترح للشفافية Transparency Indes بغرض تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات التي يؤدي عدم توفيرها لقصور بشفافية التقارير المالية، وذلك بالاعتماد على أسلوب بيانات البانل: Panel Data والذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات القطاعية، وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية، وذلك بالاعتماد على بيانات كمية فعلية لعينة قوامها 73 شركة غير مالية مقيدة بالمؤشر EGX100 ممثلة لعدد 16 قطاعاً خلال الفترة (2014-2022) باجمالي 657 مشاهدة، وباستخدام أسلوب النماذج الخطية المعممة Generalized Linear Models، طريقة الامكان الأكبر Maximum Likelihood Estimation، وكما استخدم البحث التباين كتحليل إضافي لمتغير الشفافية، والذي قدم دعماً إضافياً لهذه النتائج، وتوصل البحث إلى أن متغير الشفافية غير معنوي على معدل العائد على الأصول ROA، وكما تم التوصل إلى أن متوسط مستوى مؤشر الشفافية بالتقارير المالية لكامل سنوات الدراسة يصل إلى 50.1% وهو معدل منخفض يشير إلى كون شركات مؤشر EGX100 تمثل شركات منخفضة الشفافية.

الكلمات المفتاحية: الشفافية، مؤشر الشفافية، الأداء المالي، النماذج الخطية المعممة.

Abstract:

The current research aimed to identify the impact of transparency on the performance of shares of companies listed in the EGX100 index, Therefore, the search rate for assets (ROA) was used to perform the financial performance of companies, and the search index for transparency in transparency standards was used to meet the needs of users for information that leads to failure to provide it in the transparency of financial performance. This is based on the panel data method, which combines both methods Cross section data and time series data method, This is based on actual quantitative data for a sample of 73 non-financial companies registered in the EGX100 index, representing 16 sectors during the period (2014-2022) with a total of 657 observations. Using the Generalized Linear Models method and the Maximum Likelihood Estimation method, The research also used variance as an additional analysis for the transparency variable, which provided additional support for these results. The research concluded that the transparency variable is not significant on the rate of return on assets (ROA). It was also found that the average level of the transparency index in financial reports for all years The study reached 50.1%, which is a low rate that indicates that the EGX100 index companies represent companies with low transparency.

Keywords: Transparency, Transparency Indes, Financial Performance, Generalized Linear Models.

1- مقدمة

ان الهدف الرئيسي من التقارير المالية للشركات يتمثل في توفير معلومات مرتفعة الجودة لمساعدة أصحاب المصالح على اتخاذ قرارات الاستثمار أو الائتمان وغيرها من قرارات تخصيص الموارد وهو ما ينعكس إيجابياً على مستوى كفاءة سوق المال (Ferdy et al., 2009)، كما أن التواصل المتسم بالشفافية يمثل أداة رئيسية لخفض مستوى التباين بالمعلومات بين الإدارة والمستثمرين، إضافة لآثار الإيجابية الأخرى على مجتمع الاستثمار (Lin et al., 2014)، وقد أكد معهد المحللين الماليين CFA على حاجة مجتمع الاستثمار لمعلومات تتسم بالشفافية وذلك لضمان الحفاظ على رفاة المستثمرين الذين يعتمدون بشكل مباشر على المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية عند اتخاذ قرارات تكوين المحافظ الاستثمارية (CFA, 2013).

وقد أكدت دراسة (Amr, 2014) أن الشفافية تعد إحدى آليات الحوكمة الداخلية الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية مما يؤثر على أسعار الأسهم، حيث أن سوق الأوراق المالية المصري يحتاج إلى الكثير من المقومات لرفع درجة كفاءته، ومن هنا يجب تطبيق آلية الشفافية لما لها من أثر كبير على أداء أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية (محمد، 2014). وقد استهدف هذا البحث التعرف على دور الشفافية في تحسين أداء الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 ورفع قيمتها، وذلك لرفع كفاءة سوق المال المصري مما يعود بالإيجاب على الاقتصاد القومي ككل، حيث يعد تبني مفهوم الشفافية في تلك الشركات محل الدراسة عنصراً أساسياً لزيادة التنمية الاقتصادية على أن تدار هذه الشركات من خلال نظام يتسم بالانضباط والشفافية والعدالة.

ومن هنا جاءت أهمية هذا البحث للتعرف على العلاقة التي تربط أداء أسهم شركات المؤشر المصري EGX100 بمستوى شفافية التقارير المالية لتلك الشركات. وقد تم تجميع بيانات تلك الشركات محل الدراسة خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2022، واعتمد البحث على كل من المنهجين الاستنباطي والاستقرائي، حيث تم تحليل البيانات باستخدام النماذج الخطية المعممة Generalized Linear Models، وطريقة الامكان الأكبر Maximum Likelihood Estimation بدلاً من طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares Method (OLS)، لدراسة العلاقات بين متغيرات الدراسة، والتي تتضمن متغيرين أساسيين هما: الشفافية، كمتغير مستقل، وأداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100 كمتغير تابع.

2- مشكلة البحث:

أدت الأزمة المالية العالمية الأخيرة إلى تحول جذري في نظرة المستثمرين إلى مستوى شفافية المعلومات الواردة بالتقارير المالية حيث أثبتت أجواء الأزمة انخفاض مستوى شفافية المعلومات الواردة بالتقارير المالية وهو ما ارتبط بإثارة العديد من التساؤلات حول سبل تحسين شفافية المعلومات وكيفية الحد من اكتفاء الشركات بمجرد الإفصاح عن المعلومات في ظل مستوى شفافية منخفض، وفي إطار العمل على الحد من آثار الأزمة فقد أكد المصرف المركزي الإنجليزي أن كفاءة وفعالية الإفصاح تعتمد على كيفية تحويل المعلومات إلى معلومات شفافة تلبي احتياجات المستثمرين وهو ما ينعكس إيجابياً على كافة أصحاب المصالح (Xavier et al., 2011)، وأن أحد الأسباب الرئيسية للأزمات المالية المتلاحقة يرجع إلى عدم تماثل المعلومات التي يحصل عليها مستخدمو القوائم المالية من المعلومات المتاحة للإدارة وهو ما ينتج عن ضعف الأطر التنظيمية الحاكمة للإفصاح عن المعلومات (Demir & Yener, 2006).

كما تتضح أهمية الشفافية بالتقارير المالية من خلال إدراك أن الدول الأكثر تأثراً بالأزمة المالية الآسيوية بعام 1997م هي الدول التي ينخفض بها متوسط مستوى شفافية تقاريرها المالية، في حين أن الدول الأقل تضرراً من الأزمة هي الدول التي تكون تقاريرها المالية ذات متوسط مستوى شفافية أعلى من المتوسط (Gerard Capiro JR, June, 1998)، وفي ذات الصدد فإن الشفافية تؤدي دوراً هاماً بمنع الأزمات المالية وهو ما يؤكد اتجاه الكثير من رؤوس الأموال إلى الفرار من الدول الأقل شفافية إلى الدول الأكثر شفافية وذلك في أوقات الأزمات المالية (Gasto & Shang, 2002). وبناء على ما سبق يسعى البحث للإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى تؤثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 بالبورصة المصرية؟

للوصول إلى عمق هذه الإشكالية سيتم طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو أثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 حسب سنوات الدراسة؟
- ما مدى تأثير مستوى الشفافية على الشركات المدرجة بمؤشر EGX100؟

3- المفاهيم والدراسات السابقة:

1/3- المفاهيم:

1/1/3- الأداء المالي: Financial Performance (FP)

يعد الأداء المالي شمولياً وهاماً وضرورياً لأي شركة، وهو يعكس مدى نجاحها أو فشلها وهذا لارتباطه بالجانب المالي، الذي يعتبر من أكثر الجوانب الحساسة داخل الشركة (حسين، 2015). حيث يعتبر مفهوم الأداء قضية مثيرة للجدل في المحاسبة والمالية، ليس من السهل تحديد مفهوم دقيق للأداء المالي وذلك نظراً لاختلاف

وجهات النظر بين الكتاب والباحثين، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى معناه متعدد الأبعاد، كما يعد الأداء المالي من أكثر ميادين الأداء استخداماً وقدماً لقياس أداء الشركة، لأنه بالاستقرار والثبات يساهم في توجيه الشركات نحو المسار الأفضل والصحيح. ووفقاً لدراسة (Shaban & Behrad, 2015) يمكن رؤية الأداء من منظورين مترابطين: المقاييس المحاسبية ومقاييس السوق. يتركز مقياس أداء السوق على متغير يتعلق بالإنتاجية والعائدات السوقية والنمو أو حتى إرضاء العملاء، بينما يتركز الأداء المحاسبي على كفاءة الشركة (ينعكس في تعظيم الأرباح وتعظيم العائد على الأصول وتعظيم عائد المساهمين).

في حين عرفه الخطيب (2010) على أنه "تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة". كما عرف الأداء المالي بأنه "مدى تحقيق المؤسسة لهامش أمان من خلال قدرتها على تصدي المخاطر وتحدي الصعاب المالية، مما يزيل عنها حالة الإعسار المالي" (عبد الغني، 2007). كما يعرف الأداء المالي بأنه "أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها اتجاه الشركات الناجحة" (عبد الغفار، 2009). وترجع أهمية الأداء المالي في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا، لتحديد نقاط القوة والضعف في الشركة واستفادة المستخدمين اللذين لديهم مصالح مالية في الشركة، من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لاتخاذ قراراتهم المالية، وكذلك أيضاً ترجع أهميته في تقييم كل من: ربحية الشركة، سيولة الشركة، تطور نشاط الشركة، مديونية الشركة، تطور توزيعات الشركة، وتقييم تطوير حجم الشركة. كما تتبع أهمية الأداء المالي في عملية متابعة أعمال الشركة وفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم أدائها وفعاليتها نحو الاتجاه الصحيح.

2/1/3- الشفافية:

تناولت العديد من الدراسات التفرقة بين مصطلحي الإفصاح والشفافية، حيث يرى البعض أن الإفصاح هو عمل يتضمن توفير المعلومات للمستخدمين، وتتمثل الخصائص الرئيسية لجودة الإفصاح في التوقيت، الموثوقية، وشمولية المعلومات، في حين تتعدد تعريفات الشفافية فهناك من يرى أنها تنشأ عندما تكون المعلومات التي يتم الإفصاح عنها واضحة إضافة لسهولة الوصول إليها بالأسواق (Clare et al., 2005)، بينما يرى البعض أن الشفافية هي التوفر الموسع للمعلومات الملائمة والموثوقة عن الأداء والمركز المالي وفرص الاستثمار والقيمة المحققة والمخاطر (Burcu et al., 2018)، كما أن هناك من يرى أن الشفافية ترتبط بإمكانية الوصول للمعلومات (Shaban & Behrad, 2015)، كما يشير مفهوم الشفافية إلى الإفصاح الكامل الهادف لرفع الكفاءة وتحقيق الاستقرار النسبي في سوق الأوراق المالية (سامي، 2015).

ويتضح من التعريفات السابقة أن الشفافية مصطلح عكس الفساد المالي، ولا شك أن الفساد المالي كان الوسيلة التي أخفت من خلالها كثير من الشركات التي أفلست حقيقة الوضع والأداء المالي الضعيف وهو ما أدى إلى خسائر ضخمة على الأفراد والمستثمرين والعاملين والمجتمع، ولذلك مثلت الشفافية أحد الآليات الأساسية لحوكمة الشركات (طارق، 2006)، وبناء على ما سبق يعتقد الباحث بأن الشفافية يمكن أن تعرف بأنها توفير ما يحتاجه المستخدمون من المعلومات الملائمة والموثوقة التي لا يتم توفيرها ضمن الإفصاح الإلزامي حيث يكون الوصول الفعال للمعلومات دون أية صعوبات.

في حين تعد لجنة التدقيق مكوناً أساسياً في نظام حوكمة كل شركة. هدفها الرئيسي هو التحكم في المعلومات المالية التي تنتجها الشركة ومساعدة مجلس الإدارة في اتخاذ القرار (Berbou & Sadqi, 2020). حيث خلصت الدراسات التجريبية التي ركزت على آلية الحوكمة (شفافية مجلس الإدارة) هذه إلى أن لجنة التدقيق تزيد من كفاءة عملية الرقابة، مما يعزز شفافية الشركة تجاه المستثمرين الماليين ويحسن من أدائها المالي (Anderson et al., 2004).

ويرى الباحث أن الشفافية هي توفير ما يحتاجه المستخدمون من معلومات مالية ملائمة وموثوقة سهلة الاستخدام وواضحة والتي لا يتم توفيرها ضمن الإفصاح الإلزامي وذلك في إطار إمكانية الوصول الفعال للمعلومات دون أية صعوبات.

2/3- الدراسات السابقة:

استهدفت دراسة (Hassouna & Hussainey, 2017) قياس أثر جودة ممارسات الشفافية والإفصاح، المستخرج من إرشادات حوكمة الشركات المصرية على أداء الشركات، واعتمدت الدراسة على عينة مختارة من 85 شركة مدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2006م إلى عام 2010م، واستخدمت الدراسة طرقتاً مختلطة (مثل تحليل المحتوى، وتحليل الانحدار المتعدد، والاستبيانات والمقابلات). وتوصلت الدراسة إلى أنه لا توجد علاقة بين ممارسة الشفافية والإفصاح وبين أداء الشركات، حيث أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن آليات الحوكمة، مثل ممارسات الشفافية والإفصاح، تعتبر مجرد حبر على ورق دون أي قيمة مضافة فعلية في تبني الشركات في مصر للحوكمة. ولكن دراسة (Berbou & Sadqi, 2020) توصلت إلى أن الأداء المالي وأداء سوق الأوراق المالية للشركات المغربية، التي يتم قياسها من خلال معدل العائد على الأصول (ROA)، ونسبة السوق إلى القيمة الدفترية (M إلى B)، يرتبطان بشكل كبير بآليات حوكمة الشركات الداخلية (الاستقلالية، والشفافية، والتركيز ووجود الموظفين

في هيكل الملكية) وذلك لعينة مكونة من 44 شركة مغربية مدرجة في بورصة الدار البيضاء باستخدام الانحدار الخطي المتعدد. وعند اختلاف طريقة قياس الشفافية التي تناولتها دراسة (الأرضي، 2021) لمحاولة تحديد طبيعة العلاقة بين مستوى الشفافية للتقارير المالية وكل من الأداء المالي ومستوى حماية المساهمين بالشركات المدرجة بمؤشر EGX50 بالبورصة المصرية، وذلك بهدف دعم مستوى شفافية التقرير المالي، من خلال تنظيم الإفصاح الاختياري باستخدام مؤشر مقترح للشفافية Transparency Index، بغرض تلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات التي يؤدي عدم توفيرها إلى قصور بشفافية تلك التقارير المالية. حيث قام الباحث بفحص القوائم المالية والإيضاحات المرفقة بها وتقرير مجلس الإدارة وتقرير الحوكمة وتقرير الاستدامة، من خلال التطبيق على عينة من تلك الشركات المدرجة بمؤشر EGX50، وعددها 41 شركة بعد استبعاد الشركات المالية، خلال فترة ثلاث سنوات من عام 2016م إلى عام 2018م، توصلت هذه الدراسة إلى أن متوسط مستوى مؤشر الشفافية بالتقارير المالية لكامل سنوات الدراسة يصل إلى 62.2%، وهو معدل منخفض يشير إلى كون شركات مؤشر EGX50 تمثل شركات منخفضة الشفافية، كما توصلت أيضاً إلى أن متوسط مستوى مؤشر حماية المساهمين بتلك الشركات يصل إلى 58%، كما توصلت الدراسة إلى أن مؤشر الشفافية T.Index له تأثير معنوي (علاقة طردية) على كل من الأداء المالي Tobin's Q وأيضاً على مؤشر حماية المساهمين SPI. وأشارت دراسة (Standard & Poor's, 2002) إلى أن انعدام الثقة بإدارة الشركات، كان الدافع الرئيسي لتطبيق آليات الحوكمة بتلك الشركات وذلك بهدف استعادة هذه الثقة، وأن الحاجة لتوفير إفصاح أكثر شمولاً يتطلب صياغة مؤشر يحكم قياس شفافية ما يتم تقديمه من معلومات، وبناءً عليه قدمت مؤسسة Standard & Poor's مؤشر الإفصاح والشفافية Transparency & Disclosure Index (T&D Index)، ويتكون هذا المؤشر من 98 عنصراً مقسمة إلى ثلاثة أقسام، القسم الأول: يتناول معلومات عن هيكل الملكية وحقوق المساهمين، ويتكون هذا القسم من 28 عنصراً. والقسم الثاني: يتناول معلومات عن الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات، ويتكون هذا القسم من 35 عنصراً. أما القسم الثالث: يتناول معلومات عن هيكل مجلس الإدارة والإجراءات، ويتكون هذا القسم من 35 عنصراً. ومن خلال التطبيق على عينة مكونة من 641 شركة تايبانية مدرجة بكل من بورصة تايوان TSEC وبورصة GTSM بتايوان، وقد اعتمدت الدراسة في قياس مستوى الشفافية على المؤشر الذي طورته تايوان عام 2003م، لتصنيف الشركات التايوانية من حيث مستوى الشفافية والإفصاح T&D، وذلك بهدف دعم ممارسات الحوكمة وتوفير مستوى حماية أفضل للمستثمرين، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال استخدام مؤشر Tobin's Q، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين مؤشر الشفافية والإفصاح وبين مؤشر الأداء المالي. وفي نفس السياق تناولت دراسة (Adiloglul et al., 2018) العلاقة بين

مستوى الشفافية مقياساً باستخدام مؤشر مؤسسة S&P للشفافية T&D Index ، وبين المؤشرات المالية وغير المالية ، وذلك من خلال التطبيق على 100 شركة مقيدة ببورصة إسطنبول بعد استبعاد الشركات المالية خلال عام 2016م، وقد توصلت الدراسة إلى أن مستوى الشفافية له تأثير ذو دلالة إحصائية على أربعة متغيرات للأداء المالي وهي نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى صافي الربح، نسبة الدين إلى حقوق الملكية، مؤشر الحوكمة، وتوافر تقرير الاستدامة. ومن خلال التطبيق على عينة مكونة من 531 شركة مقيدة ببورصة Schenzen الصينية. في حين تناولت دراسة (Azita et al., 2014) العلاقة بين شفافية المعلومات المالية والأداء المالي، لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق طهران للأسهم خلال الفترة من عام 2006م إلى عام 2011م، وذلك بالتطبيق على عينة عددها 94 شركة غير مالية مدرجة في سوق طهران للأسهم، وقد استخدم الباحثون في هذه الدراسة مجموعة من المعايير لتحديد الشفافية المالية منها (معياري بور ومستوى الشفافية ومعياري الشفافية المحدد)، ولتحديد تلك العلاقة تم استخدام برنامج (spss)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية والأداء المالي لتلك الشركات. وعلى نحو مماثل تناولت دراسة (Chiu,2019) اختبار العلاقة بين الشفافية والأداء المالي، لعينة قوامها 641 شركة غير مالية مقيدة بكل من بورصتي TSEC، وبورصة GTSM بتايوان، وقد اعتمدت الدراسة على المؤشر الذي طوره تايوان في عام 2003 لتصنيف الشركات التايوانية من حيث مستوى الشفافية والإفصاح T&D في قياس مستوى الشفافية (المتغير المستقل)، وذلك بهدف دعم ممارسات الحوكمة وتوفير مستوى حماية أفضل للمستثمرين، كما تم قياس الأداء المالي (المتغير التابع) من خلال استخدام مؤشر Tobins Q، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين مؤشر الأداء المالي ومؤشر الشفافية والإفصاح T&D. وعلى عكس ذلك توصلت دراسة (Al-Ahdal et al., 2020) إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الشفافية والإفصاح وبين الأداء المالي، مقياساً بمعدل العائد على الأصول ROA، ومؤشر توبين كيو (Tobin's Q) لعينة قوامها 53 شركة غير مالية مدرجة في بورصة الهند، و53 شركة غير مالية من دول مجلس التعاون الخليجي مدرجة في بورصات تلك الدول، وذلك عن الفترة 2009 – 2016. في حين تناولت دراسة (Shaban & Behrad, 2015) العلاقة بين المتغير المستقل والذي يعبر عنه بأبعاد الحوكمة وهي: الإفصاح والشفافية، هيكل مجلس الإدارة، هيكل الملكية، حقوق المساهمين، وبين المتغير التابع والذي يعبر عنه بالأداء المالي مقياساً بمؤشر Tobins Q، لعينة قوامها 86 شركة غير مالية مدرجة بالبورصة المصرية. وبالإضافة إلى فحص وتقييم مستوى ممارسات الحوكمة بهذه الشركات، توصلت هذه الدراسة إلى الانخفاض النسبي لجودة ممارسات الحوكمة بتلك الشركات.

1/2/3- تحليل الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات البحث

اتفقت العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Berbou & Sadqi, 2020; Standard & Poor's, 2002; Azita et al., 2014; Chiu, 2019; Adiloglul et al., 2018; Xin & Xiao, 2011) ودراسة (الأرضي، 2021) على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية مقاسة بمؤشر الشفافية والإفصاح (Transparency & Disclosure Index (T&D Index) والذي قدمته مؤسسة Standard & Poor's (S&P)، وبين الأداء المالي للشركات مقاساً بمعدل العائد على الأصول ROA، ومؤشر توبين كيو (Tobin's Q). وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Al-Ahdal et al., 2020) إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الشفافية والإفصاح، وبين الأداء المالي للشركات مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومؤشر توبين كيو (Tobin's Q). كما توصلت دراسة (Hassouna et al., 2017) إلى عدم وجود علاقة بين ممارسة الشفافية والإفصاح، وبين أداء الشركات وأن ممارسة الشفافية والإفصاح يعتبر مجرد حبر على ورق دون أي قيمة مضافة فعلية في تبني الشركات في مصر للحوكمة.

يتضح من البحث الحالي وجود تضارب في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين مستوى التقارير المالية والأداء المالي للشركات، وذلك كان الدافع لدراسة طبيعة هذه العلاقة بسوق الأوراق المالية المصرية لتفسير هذا التضارب، وهو ما يتم تناوله بالدراسة التطبيقية للبحث. وقد يرجع ذلك التضارب إلى اختلاف طريقة القياس التي اعتمدت عليها الدراسات السابقة أو عدم وجود ثقافة الإفصاح الاختياري لدى الشركات.

2/2/3- تحديد الفجوة البحثية

يمكن توضيح وتحديد الفجوة البحثية في الشكل التالي:

شكل رقم (2)

تحديد الفجوة البحثية



المصدر: إعداد الباحث

4- أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- محاولة معرفة : إلى أي مدى يتأثر أداء أسهم شركات مؤشر EGX100 بالبورصة المصرية بتطبيق آلية الشفافية.
- 2- محاولة تفسير الاختلافات بين نتائج الدراسات السابقة.
- 3- التعرف على مدى التزام الشركات محل الدراسة بشفافية التقارير المالية.
- 4- التوصل إلى توصيات تساهم في تحسين أداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على أداء تلك الشركات، رفع كفاءة سوق المال، والاقتصاد القومي ككل.
- 5- قياس أثر الشفافية على أداء أسهم شركات مؤشر EGX100 بالبورصة المصرية.
- 6- إبراز العلاقة بين الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100.
- 7- التوصل إلى مجموعة من التوصيات والتي يمكن الاستفادة منها لمساعدة الممارسين في هذا المجال، وكذلك الشركات محل الدراسة وأخيراً الباحثين المهتمين بهذا النوع من نطاق الدراسة، كما يساهم هذا البحث في توفير إرشادات للمؤسسات الحكومية والتشريعية والهيئة العامة للرقابة المالية المصرية بخصوص مدى جدوى تضمين آلية الشفافية في مجالس إدارات الشركات محل الدراسة، وانعكاسات تطبيق قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية على الأداء المالي لتلك الشركات.

5- أهمية البحث:

لقد تزايد الأهتمام في الآونة الأخيرة من قبل العديد من الباحثين والشركات والهيئات التنظيمية المعنية بآليات الحوكمة وخاصة بآلية الشفافية وتأثيرها على قيمة الشركات وأدائها المالي في الأسواق المالية، ودورها في حل مجموعة من مشكلات عدم تماثل المعلومات وتعارض المصالح للأطراف ذات العلاقة بالشركة، حيث يكتسب البحث أهميته من أهمية الموضوعات المختارة، والروابط والعلاقات بينها، لذا يتناول البحث واحداً من أبرز وأهم الموضوعات التي تثير الاهتمام على كافة المستويات في الوقت الحالي وهو شفافية التقارير المالية للشركات والتعرف على دورها في شركات مؤشر EGX100 بالبورصة المصرية.

ويمكن توضيح الأهمية العلمية والعملية لهذا البحث على النحو التالي:

- مساعدة الشركات ومنظمات الأعمال في التعرف على دور الشفافية في تحسين أداء الشركات مما يساعد تلك الشركات في دعم القدرة التنافسية لها من خلال إضفاء الثقة على التقارير المالية لهذه الشركات. وتعزيز الرقابة وتكريس الالتزام بأحكام القانون وتفعيل روح الأداء والمسؤولية بما يسمح بالتأسيس إلى تنمية الاستثمار

وتشجيعه وجلب رؤوس الأموال وتنمية المدخرات مما يؤدي إلى رفع كفاءة الأسواق المالية وخلق بيئة استثمارية مالية اقتصادية فاعلة ومؤثرة.

- توجيه نظر جميع الأطراف أصحاب المصلحة بخصوص مدى تأثير آلية الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100.
- توفير إرشادات للمؤسسات الحكومية والتشريعية والهيئة العامة للرقابة المالية المصرية بخصوص مدى جدوى تضمين آلية الشفافية في مجالس إدارات الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 وانعكاسات تطبيق قرارات الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية على الأداء المالي للشركات.
- إبراز أثر تطبيق الشفافية على شركات مؤشر EGX100 بالبورصة المصرية، الأمر الذي يُعد مرشداً للمستثمرين والمحليلين الماليين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم تلك الشركات، مقارنة بالشركات الأخرى.

هذا بالإضافة إلى أن تطبيق آلية الشفافية يعد من أهم العوامل العملية المؤثرة على قرارات المستثمرين والقرار التمويلي للشركات. وذلك بالتطبيق على البورصة المصرية من خلال ما تسفر عنه من استنتاجات وتوصيات تدعم النواحي المعرفية والتطبيقية التي تهتم إدارات الشركات والمستثمرين والمحليلين الماليين والباحثين في هذا المجال.

6- منهجية البحث

حيث يتناول: تحديد فروض البحث ، متغيرات البحث وكيفية قياسها ، وعرض المنهج المتبع في البحث ، وتحديد البيانات وأدوات الدراسة المستخدمة في جمع البيانات ، كما يتضمن عرض مجتمع البحث ، وكيفية تحديد العينة التي تم اختيارها ، بالإضافة إلى عرض الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات ومعالجتها ، ثم الإشارة إلى حدود البحث من خلال النقاط التالية:

1/6- فروض البحث

في ضوء أهداف البحث وبناء على توقعات ورؤية الباحث تم صياغة الفرض الرئيسي التالي:

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100.

ويتفرع من هذا الفرض الرئيسي الفرض الفرعي التالي:

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100.

2/6- متغيرات البحث وكيفية قياسها

1/2/6- متغيرات البحث

يتناول البحث المتغيرات التالية:

أولاً: المتغير المستقل **Independent Variable**: يتمثل في الشفافية.

ثانياً: المتغير التابع **Dependent Variable**: يتمثل في أداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100 والذي يتم التعبير عنه، بمعدل العائد على الأصول ROA.

2/2/6- طرق قياس متغيرات البحث

يعرض الجدول التالي ملخصاً لمتغيرات البحث وطرق قياسها كما يلي:

جدول رقم (1)

متغيرات البحث وطرق قياسها

التعريف وطرق القياس	المتغيرات
تقاس الشفافية بمؤشر الشفافية والإفصاح Transparency & Disclosure Index (T&D Index) الذي قدمته مؤسسة Standard & Poor's (S&P) حيث يتم قياس مستوى الشفافية للتقارير المالية للشركات فإذا أعطى مستوى الشفافية معدل منخفض (أقل من 70%) يشير إلى كون تلك الشركات تمثل شركات منخفضة الشفافية، وإذا أعطى معدل من (70% إلى 84%) تكون هذه الشركات شفافة، أما إذا أعطى معدل من (85% إلى 100%) تكون هذه الشركات هي الأكثر شفافية. حيث مؤشر الشفافية هو أقصى معدل تحصل عليه الشركة بمؤشر الشفافية المقترح ÷ معدل الشفافية الذي حققته الشركة. وفقاً لدراسة (الأرضي، 2021)، (Standard & Poor's, 2002)، (Adiloglul et al., 2018).	أولاً: المتغير المستقل: - الشفافية

<p>ثانياً: المتغير التابع:</p> <p>أداء أسهم الشركات المدرجة بـ EGX100</p> <p>يتم قياس الأداء المالي للشركات بمعدل العائد على الأصول (ROA) وفقاً لدراسة دراسة كل من (Musa et al., 2020., Gudjonsson et al., 2020., Xie et al., 2020., Heenetigala, Armstrong, 2012) ، ودراسة (مختار، 2016)</p>	<p>أداء أسهم الشركات المدرجة بـ EGX100</p>
---	--

المصدر: إعداد الباحث

والشكل التالي يوضح نموذج الدراسة:

شكل رقم (1)
النموذج المقترح للدراسة



المصدر: إعداد الباحث

3/6- أسلوب البحث:

قام البحث باستخدام المنهج الاستنباطي للتعرف على أثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100، وذلك من خلال استعراض وتحليل الدراسات السابقة بهدف اشتقاق فروض البحث. ثم قام البحث بتوظيف المنهج الاستقرائي لاستقراء واقع الممارسة المهنية في مصر، من خلال إجراء دراسة تطبيقية لاختبار أثر الشفافية على أداء أسهم تلك الشركات محل الدراسة.

4/6- مصادر وأنواع البيانات

اعتمد الباحث على مجموعة من البيانات المالية الفعلية (بيانات كمية) لقياس متغيرات البحث، التي يمتد نطاقها لتسع سنوات مالية متتالية تبدأ من عام 2014م وتنتهي في عام 2022م، وهي البيانات الخاصة بحساب معدل العائد على الأصول (ROA) كنتاج قسمة صافي الربح بعد الضريبة على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، وحجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول، ونسبة المديونية مقاسة بنسبة إجمالي الالتزامات لإجمالي الأصول وقد تم الحصول على هذه البيانات من التقارير والقوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة لها المنشورة على بعض قواعد البيانات بالمواقع الإلكترونية الرسمية للشركات الممثلة في عينة الدراسة، وتقارير الإحصاءات السنوية للسوق الرئيسي الصادرة من مركز معلومات البورصة المصرية، والنشرات الدورية للهيئة العامة للرقابة المالية، وشركة مصر لنشر المعلومات EGID، وكذلك بعض المواقع الإلكترونية على شبكة الإنترنت ذات الصلة مثل: موقع خبراء المال القابضة، موقع البورصة المصرية www.egx.eg، موقع investing.com، وموقع معلومات مباشر مصر www.mubashr.inf.com والشركة المصرية لحفظ وتداول البيانات.

كما اعتمد الباحث على مجموعة من البيانات غير المالية، وهي البيانات اللازمة لقياس متغير الشفافية، وقد تم الحصول على هذه البيانات من تقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية، علاوة على تقرير الحوكمة الصادر عن مجلس إدارة الشركة والمعد وفقاً لقرار مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية، وكذلك من نموذج تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين.

5/6- أساليب التحليل الإحصائي للبيانات

سيتم الاعتماد على أساليب التحليل الإحصائي الوصفي للتعرف على خصائص العينة محل الدراسة وتوصيفها وصفاً دقيقاً، والاعتماد كذلك على أساليب الإحصاء الاستدلالي لاختبار فروض البحث، عبر نموذج الانحدار الخطي المعمم طريقة الامكان الأكبر Maximum Likelihood Estimation بدلاً من طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares Method (OLS)، وذلك بالاعتماد على أسلوب بيانات البانل: Panel Data والذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات القطاعية، وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية، والأساليب الإحصائية: مقياس (D) Deviance لإختبار ما إذا كان النموذج مناسب للبيانات أم لا، ومقياس Pearson Chi-Square لإختبار أيضاً ما إذا كان النموذج مناسب للبيانات أم لا، الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، معامل التحديد R^2 . دراسة العلاقات بين متغيرات البحث، والتي تتضمن المتغير المستقل والمتمثل في: الشفافية. أما بالنسبة للمتغير التابع والذي يعبر عن أداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100، يتمثل في: معدل العائد على الأصول .ROA.

6/6- مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المساهمة المدرجة بمؤشر EGX100 بالبورصة المصرية، وعددها وفقاً لموقع البورصة المصرية على شبكة الإنترنت 100 شركة في مختلف القطاعات خلال نطاق فترة الدراسة، والذي يشمل بيانات مالية فعلية تمتد لتسع سنوات مالية متتالية تبدأ من عام 2014 وتنتهي في عام 2022، بشرط أن تتوفر الشروط التالية:

- 1- ألا تنتمي هذه الشركات إلى البنوك أو المؤسسات المالية.
- 2- أن تكون البيانات للشركات محل الدراسة بيانات سنوية.
- 3- توافر التقارير والقوائم المالية لتلك الشركات عن الفترة محل الدراسة.
- 4- أن تعد الشركات التقارير والقوائم المالية لها بالعملة المحلية (الجنية المصري).
- 5- ألا تكون الشركات قد تعرضت للشطب أو لإيقاف القيد خلال فترة الدراسة (2014-2022).

وفي ضوء الشروط السابقة أجريت هذه الدراسة على عينة قوامها 73 شركة من الشركات غير المالية المدرجة بالمؤشر المصري EGX100 خلال فترة الدراسة التي تقدر بتسع سنوات من عام 2014م إلى عام 2022م، تغطي 16 قطاع مختلف من القطاعات الاقتصادية بسوق المال المصري بإجمالي (657) مشاهدة على مدار تسع سنوات، حيث تستبعد الشركات المدرجة في قطاعي البنوك والخدمات المالية، لما لتلك الشركات من طبيعة خاصة للممارسات المحاسبية والعمليات التي تزاولها والتي تقتضى معها معالجات خاصة، فضلاً عن الاختلاف الكبير في بيئة إعداد التقارير المالية ومكوناتها والمتطلبات القانونية والتنظيمية عن بقية القطاعات النوعية الأخرى.

يوضح الباحث من خلال الجدول التالي توزيع الشركات غير المالية المتداول أسهمها ضمن مؤشر EGX100 الممثلة في عينة البحث بحسب القطاعات الاقتصادية المنتمية إليها، ونسبة تمثيلها داخل عينة البحث.

جدول رقم (2)

توزيع الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX100 بحسب القطاعات الاقتصادية ونسبة تمثيلها داخل عينة البحث

نسبة التمثيل داخل عينة البحث %	حجم شركات عينة البحث	نوع القطاع الاقتصادي
8.22	6	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات
5.48	4	رعاية صحية وادوية
15.07	11	موارد اساسية

13.69	10	أغذية ومشروبات وتبغ
4.11	3	خدمات النقل والشحن
1.37	1	طاقة وخدمات مساندة
5.48	4	منسوجات وسلع معمرة
4.11	3	مقاولات وإنشآت هندسية
2.74	2	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
1.37	1	ورق ومواد تعبئة وتغليف
8.22	6	مواد بناء
1.37	1	خدمات تعليمية
4.11	3	سياحة وترفيه
1.37	1	تجارة وموزعون
1.37	1	مرافق
21.92	16	عقارات
%100	73	الإجمالي

المصدر: (موقع البورصة المصرية، 2022)

7- الدراسة التطبيقية للبحث

1/7- التحليل الوصفي لمتغيرات البحث حسب سنوات الدراسة:

قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي للمتغير المستقل (الشفافية)، والمتغير التابع (معدل العائد على الأصول

(ROA) على النحو التالي:

1/1/7- التحليل الوصفي للمتغير المستقل (الشفافية) حسب السنوات

قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي لمتغير الشفافية حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:

جدول رقم (3)

التحليل الوصفي لمتغير الشفافية حسب السنوات

Year	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	-Minimum	-Maximum	F	Sig.
2014	73	59.8078	9.22882	1.08015	39.67	73.00	1.444	.175
2015	73	60.7482	9.56888	1.11995	40.00	75.33		
2016	73	61.4197	9.48358	1.10997	39.33	75.00		
2017	73	61.7948	9.59548	1.12307	40.67	76.67		
2018	73	62.3607	9.87119	1.15534	39.33	77.00		
2019	73	72.5386	80.40686	9.41091	40.00	745.00		
2020	73	64.5025	9.84116	1.15182	42.67	80.67		
2021	73	65.4151	9.46122	1.10735	43.33	81.67		
2022	73	67.0088	9.42124	1.10267	44.00	82.67		
Total	657	63.9551	28.35402	1.10620	39.33	745.00		

المصدر: إعداد الباحث

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

- يعرض الجدول رقم (3) الإحصاء الوصفي (الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والخطأ المعياري، وأقل قيمة وأكبر قيمة) لمتغير الشفافية خلال فترة الدراسة. ونلاحظ أن جميع المتوسطات للسنوات تتراوح بين أكبر متوسط لسنة 2019 بمتوسط 72.5386، وأقل متوسط لسنة 2014 بمتوسط 59.8078، ومن خلال معنوية اختبار ANOVA نجد أنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين السنوات وفقاً لمتغير الشفافية، حيث جاءت المعنوية بقيمة (0.175) وهي أكبر من 0.05.
- كما نلاحظ أيضاً أن أقل انحراف معياري كان لسنة 2014 حيث بلغ 9.22882، بينما بلغ أكبر انحراف

معياري 80.40686 وقد كان لسنة 2019، وهو يوضح مدى تشتت البيانات حول المتوسط، فكلما قل دل على مدى انخفاض تشتت مجموعة البيانات عن الوسط الحسابي والعكس بالعكس صحيح.

- كما نجد أن أقل قيمة للشفافية كانت لسنة 2016، سنة 2018 حيث بلغت 39.33، وأكبر قيمة للشفافية كانت لسنة 2019 بلغت 745.0.

2/1/7- التحليل الوصفي للمتغير التابع (معدل العائد على الأصول ROA) حسب السنوات

قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي للمتغير التابع (معدل العائد على الأصول ROA) حسب المتغير الفئوي (السنوات) وحصل على النتائج التالية:

جدول رقم (4)

التحليل الوصفي لمتغير معدل العائد على الأصول ROA حسب السنوات

النشاط	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	-Minimum	-Maximum	F	Sig.
2014	73	5.540	6.4791	.7583	-27.5	21.0	1.885	.060
2015	73	4.374	12.4936	1.4623	-80.0	23.1		
2016	73	6.641	7.3227	.8571	-23.5	22.9		
2017	73	8.200	10.1955	1.1933	-37.6	43.8		
2018	73	8.502	10.3686	1.2136	-39.4	40.2		
2019	73	5.731	10.6074	1.2415	-54.6	35.9		
2020	73	3.498	11.4971	1.3456	-43.4	32.4		
2021	73	5.074	12.0083	1.4055	-62.7	29.5		
2022	73	7.037	11.4927	1.3451	-32.6	36.3		
Total	657	6.066	10.5132	.4102	-80.0	43.8		

المصدر: إعداد الباحث

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

- يعرض الجدول رقم (4) الإحصاء الوصفي (الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والخطأ المعياري، وأقل قيمة وأكبر قيمة) لمتغير معدل العائد على الأصول ROA خلال فترة الدراسة. ونلاحظ أن جميع المتوسطات للسنوات تتراوح بين أكبر متوسط لسنة 2018 بمتوسط 8.502، وأقل متوسط لسنة 2020 بمتوسط 3.498، ومن خلال معنوية اختبار ANOVA نجد أنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين السنوات وفقاً لمتغير معدل العائد على الأصول ROA، حيث جاءت المعنوية بقيمة (0.060) وهي أكبر من 0.05.
- كما نلاحظ أيضاً أن أقل انحراف معياري كان لسنة 2014 حيث بلغ 6.4791، بينما بلغ أكبر انحراف معياري 12.0083 وقد كان لسنة 2021، وهو يوضح مدى تشتت البيانات حول المتوسط، فكلما قل دل على مدى انخفاض تشتت مجموعة البيانات عن الوسط الحسابي والعكس بالعكس صحيح.
- كما نجد أن أقل قيمة لمعدل العائد على الأصول ROA كان لسنة 2015 حيث بلغت -80.00، وأكبر قيمة لمعدل العائد على الأصول ROA كانت لسنة 2017 بلغت 43.8.

2/7- تحليل البيانات واختبار فروض البحث

لتحقيق أهداف البحث وسعيًا للتغلب على مشكلة البحث فإن الباحث سوف يعتمد في إعداد البحث على الفرض التالي:

1/2/7- الفرض الرئيسي

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100.

لاختبار هذا الفرض استخدم الباحث الانحدار الخطي Normal بدالة الربط Log كأحد نماذج الانحدار الخطي المعمم وحصل على النتائج التالية:

1- اختبار معنوية النموذج بالكامل وجودته (Goodness of fit):

قام الباحث باختبار Omnibus Test لمعرفة هل النموذج معنوي أم لا كما في الجدول التالي:

جدول رقم (5)

Omnibus Test إختبار معنوية نموذج لمتغير الشفافية

OMNIBUS TEST ^A		
LIKELIHOOD RATIO CHI-SQUARE	DF	SIG.
.329	1	.566

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

أن النموذج غير معنوي حيث ان مستوى المعنوية أكبر من 0.05.

2- تقدير معالم النموذج:

تم الحصول على تقديرات معالم النموذج والاختفاء المعيارية لكل تقدير مع قيمة احصاء وولد كا تربيع والمعنوية لها كما في الجدول التالي:

جدول رقم (6)

مقاييس النموذج المستخدم لمتغير الشفافية

Parameter Estimates							
Parameter	B	Std. Error	Exp(B)	Wild chi-square	Df	Sig.	R-square
(Intercept)	1.752	.1022	5.764	293.619	1	.000	.22**
الشفافية	.001	.0012	1.001	.475	1	.491	

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

- مستوى المعنوية لمتغير الشفافية أكبر من 0.05 أي أن هذا المتغير غير معنوي وليس له علاقة ذات دلالة إحصائية على المتغير التابع معدل العائد على الأصول ROA.
- معامل الانحدار للمتغير المستقل الشفافية جاء موجب، أي توجد علاقة إيجابية، وبالنسبة لـ (Exp(B)) إذا كان الفرق بينها وبين الواحد الصحيح موجباً فإن المتغير التابع يزيد بمقدار هذا الفرق إذا زاد المتغير المستقل وحدة واحدة ، وإذا كان الفرق بينها وبين الواحد الصحيح سالباً فإنه يقل بمقدار هذا الفرق إذا زاد المتغير المستقل وحدة واحدة، أي يزيد المتغير التابع بمقدار (0.001) كلما زاد المتغير المستقل الشفافية وحدة واحدة.
- النموذج المقدر كما يلي:

$$\text{Log}\mu_y = (1.752) + (0.001)x$$

حيث أن:

μ_y : القيمة المتوقعة للمتغير التابع (معدل العائد على الأصول ROA)

x : المتغير المستقل (الشفافية)

بناء على النتائج السابقة نرفض الفرض، للمتغير المستقل الشفافية، أي لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية لهذا المتغير على المتغير التابع (معدل العائد على الأصول ROA) خلال سنوات الدراسة المذكورة في الشركات محل الدراسة. وهذا ما اتفقت معه دراسة كل من (Al-Ahdal et al., 2020; Hassouna et al., 2017)، واختلفت معه دراسة كل من (Berbou & Sadqi, 2020; Standard & Poor's, 2002; Azita et al., 2014; Chiu,2019; Adiloglul et al., 2018; Xin & Xiao, 2011). ودراسة (الأرضي، 2021).

1/1/2/7- الفرض الفرعي

توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100.

حيث قام الباحث بتعديل البيانات واستنتج مؤشر للشفافية بطريقة أخرى، وتم استخدام تحليل التباين لـ كروسكال ويلز وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول رقم (7)

نتائج تحليل التباين للشركات محل الدراسة حسب مؤشر الشفافية والإفصاح (T&D Index)

مستوى المعنوية	قيمة كروسكال ويلز	متوسط الرتب	النسبة	حجم العينة	الشفافية	
.00 1	11.461	285.7 3	25.1 %	165	معدل منخفض	الشركات
		343.9 8	50.1 %	329	معدل متوسط	
		342.5 8	24.8 %	163	معدل مرتفع	
		----	100 %	657	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الباحث إستناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي SPSS.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- أن مستوى المعنوية للشركات أقل من 5% وهذا يدل على إختلاف معدل الشفافية بين الشركات، وإذا أعطى مستوى الشفافية معدل منخفض (أقل من 70%) يشير إلى كون هذه الشركات تمثل شركات منخفضة الشفافية، وإذا أعطى مستوى الشفافية معدل من (70% إلى 84%) يشير إلى كون هذه الشركات تمثل شركات شفافة، أما إذا أعطى مستوى الشفافية معدل من (85% إلى 100%) يشير إلى كون هذه الشركات الأكثر شفافية.
- ويبلغ أعلى مستوى للشفافية بين الشركات بمعدل متوسط بنسبة 50.1%، ووفقاً للمؤشر فإن نسبة هذا المعدل المتوسط للشفافية والإفصاح أقل من 70%، مما يعني أن هذه الشركات منخفضة الشفافية.

وبناء على النتائج السابقة توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين تلك الشركات حسب معدل الشفافية. وبالتالي، فإن نتائج تحليل التباين لـ كروسكال ويلز توفر دعماً إضافياً لنتائج التحليل الإحصائي السابقة.

8- الخلاصة والنتائج والتوصيات:

1/8- الخلاصة:

يستهدف هذا البحث التعرف على أثر الشفافية على الأداء المالي للشركات المدرجة بمؤشر EGX100. ولتحقيق هذا الهدف، اعتمد البحث على عينة تضم 73 شركة من الشركات غير المالية المدرجة بالمؤشر EGX100 خلال الفترة من 2014م إلى 2022م. وتوصل البحث إلى أن متغير الشفافية غير معنوي وليس له علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية على معدل العائد على الأصول ROA حيث جاءت العلاقة إيجابية لمتغير الشفافية، وكما تم التوصل إلى أن متوسط مستوى مؤشر الشفافية بالتقارير المالية لكامل سنوات الدراسة يصل إلى 50.1% وهو معدل منخفض يشير إلى كون شركات مؤشر EGX100 تمثل شركات منخفضة الشفافية.

2/8- النتائج:

استهدف البحث الحالي قياس أثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100، وذلك بالاعتماد على أسلوب بيانات البانل: panel data والذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات القطاعية، وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية لعينة مكونة من (73) شركة غير مالية مدرجة بالمؤشر EGX100 خلال الفترة (2014-2022) بإجمالي 657 مشاهدة.

وقد اعتمد البحث على مجموعة من البيانات لمتغير الشفافية والأداء المالي لتلك الشركات، وكذلك الاستعانة بالبيانات الرقابية. وبالنسبة للأداء المالي (المتغير التابع) فقد تم التعبير عنه من خلال معدل العائد على الأصول ROA كمؤشر للأداء المالي وهو المؤشر الأكثر استخداماً للدراسات السابقة، أما بالنسبة للشفافية فقد تم التعبير عنها من خلال مؤشر الشفافية والإفصاح.

وقد تطلب تحقيق هدف البحث بناء نموذج لقياس الشفافية، وبالاعتماد على الكثير من الأساليب الإحصائية مثل: الإحصائيات الوصفية، ومعاملات الارتباط، وأسلوب النماذج الخطية المعممة Generalized Linear Models، وطريقة الامكان الأكبر Maximum Likelihood Estimation بدلاً من طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares Method (OLS)، وكما استخدم البحث التباين كتحليل إضافي لمتغير الشفافية، والذي قدم دعماً إضافياً لهذه النتائج، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف، فقد توصل البحث إلى النتائج التالية:

1- أن متغير الشفافية غير معنوي وليس له علاقة ذات دلالة إحصائية على المتغير التابع معدل العائد على الأصول ROA.

2- أظهر التحليل الإضافي لمتغير الشفافية أن مستوى المعنوية للشركات أقل من (5%) وهذا يدل على إختلاف معدل الشفافية بين الشركات محل الدراسة، ويبلغ أعلى مستوى للشفافية بين تلك الشركات بمعدل متوسط بنسبة (50.1%)، ووفقاً للمؤشر فإن نسبة هذا المعدل المتوسط للشفافية والإفصاح أقل من 70% مما يعني أن هذه الشركات منخفضة الشفافية. وهذا الإنخفاض في مستوى الشفافية بشركات مؤشر EGX100 يؤكد على الحاجة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية لتلك الشركات من خلال تطبيق مؤشر الشفافية المقترح T.Index.

ويمكن تلخيص نتائج اختبار فرضية البحث في الجدول التالي:

جدول رقم (8)

ملخص نتائج اختبار فرضية البحث

الفرض	صياغة الفرض	نتيجة الفرض
الرئيسي	توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100.	رفض
الفرعي	توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الشفافية والشركات المدرجة بمؤشر EGX100.	رفض

المصدر: إعداد الباحث

- اتفقت نتائج البحث الحالي مع نتائج دراسة (Al-Ahdal et al., 2020) والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الشفافية والإفصاح، وبين الأداء المالي للشركات مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومؤشر توبين كيو (Tobin's Q). كما اتفقت نتائج البحث الحالي أيضاً مع دراسة (Hassouna et al., 2017) والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين ممارسة الشفافية والإفصاح، وبين أداء الشركات وأن ممارسة الشفافية والإفصاح يعتبر مجرد حبر على ورق دون أي قيمة مضافة فعلية في تبني الشركات في مصر للحوكمة.
- واختلفت نتائج البحث الحالي مع العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Berbou & Sadqi, 2020; Standard & Poor's, 2002; Azita et al., 2014; Chiu, 2019; Adiloglul et al., 2018; Xin &

(Xiao, 2011) ، ودراسة (الأرضي، 2021) على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية مقاسة بمؤشر الشفافية والإفصاح (Transparency & Disclosure Index (T&D Index) والذي قدمته مؤسسة Standard & Poor's (S&P) ، وبين الأداء المالي للشركات مقاساً بمعدل العائد على الأصول ROA، ومؤشر توبين كيو (Tobin's Q).

3/8- التوصيات:

استناداً لنتائج فروض البحث، يقدم الباحث أهم التوصيات التي توصل إليها البحث الحالي وهي كالآتي:

- 1- دراسة المؤشر المقترح للشفافية كمدخل لإلزام الشركات المسجلة بمؤشر EGX100 بتطبيقه.
- 2- أهمية إدراج المؤشر المقترح للشفافية ضمن متطلبات التطبيق السليم لآليات الحوكمة باعتباره وسيلة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية، إضافة لأثره الإيجابي على تحسين مستوى الأداء المالي للشركات.
- 3- المتابعة الدورية لمعدلات شفافية الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100 من خلال إدارة البورصة المصرية وإعلان الشركات المحققة لمعدلات شفافية مرتفعة وكذلك الشركات التي انخفضت بها معدلات الشفافية مقارنة بالمعدلات السابقة وذلك لكافة المتعاملين بسوق المال المصرية.
- 4- حث المستثمرين على الاستثمار بالشركات مرتفعة الشفافية، إضافة لضرورة إصدار تعليمات من البنك المركزي بضرورة عدم إصدار البنوك لأي تسهيلات بنكية للشركات التي تقع بنطاق الشركات منخفضة الشفافية.
- 5- اهتمام الشركات بجذب المزيد من المستثمرين من خلال تقديم تسهيلات في كافة الإجراءات والاحتياجات التي يحتاج إليها المستثمرين، مع تقديم خدمات جديدة تستجيب للتغيرات في احتياجات وطالبات المستثمرين عن طريق إدارة العملاء والإدارة العليا.

ويمكن تلخيص التوصيات التي توصل إليها البحث الحالي في صورة خطة عمل لتوضيح التوصية وآلية التنفيذ وكذلك الجهة المسؤولة عن التنفيذ والمدى الزمني لتلك الخطة، في الجدول التالي:

جدول رقم (9)

خطة عمل لتنفيذ التوصيات

م	التوصية	آلية التنفيذ	جهة التنفيذ	المدى الزمني
1	العمل على تحسين كفاءة الشركة.	- إدراج مؤشر الشفافية ضمن متطلبات التطبيق السليم لآليات الحوكمة. - توفير كافة المواصفات والمعايير التي تحقق أعلى مستويات الشفافية في كافة إدارات الشركة.	الإدارة العليا والتنفيذية.	بصفة مستمرة.
2	المتابعة الدورية لمعدلات شفافية الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100.	- تحقيق التنسيق والتكامل بين الشركات ومندوبي إدارات البورصة المصرية.	إدارة البورصة المصرية.	بصفة مستمرة.
3	حث المستثمرين على الاستثمار بالشركات مرتفعة الشفافية.	- مساعدة المستثمرين على فهم أهمية وجود مستوى مرتفع للشفافية في الشركات. - تلبية احتياجات المستثمرين بكافة فئاتهم.	الإدارة العليا	بصفة مستمرة
4	اهتمام الشركات بجذب المزيد من المستثمرين.	- تقديم تسهيلات في كافة الإجراءات والاحتياجات التي يحتاج إليها المستثمرين. - تقديم خدمات جديدة تستجيب للتغيرات في احتياجات وطلبات المستثمرين.	- إدارة شئون العملاء. - الإدارة العليا.	بصفة مستمرة

4/8- دلالات البحث النظرية والعملية والدراسات المستقبلية

تعد الشفافية إحدى الخصائص الرئيسية لتحقيق جودة المعلومات التي يجب أن تتوفر عليها القوائم المالية كي تتمكن من أداء الدور المنتظر منها، فالشفافية تلعب دوراً أساسياً في الحد من عدم تماثل المعلومات بين مستخدمي تلك المعلومات. وعلى الرغم من أن البحث الحالي توصل إلى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100، إلا أن هناك حاجة إلى بحث ودراسة أخرى للتعرف على أسباب عدم معنوية الشفافية هذه للعمل على تحسين أداء أسهم الشركات محل الدراسة.

1/4/8- الدلالات النظرية:

بناءً على ما تم عرضه من دراسات سابقة في موضوع الدراسة، تبين أن هناك ازدياداً ملحوظاً في الاهتمام بحوكمة الشركات وخاصة بآلية الشفافية في جميع الأسواق الناشئة بشكل عام وفي سوق المال المصرية بشكل خاص، وبالتالي تم تحديد مشكلة البحث الأساسية في دراسة العلاقة بين الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100، أو بمعنى آخر إلى أي مدى تؤثر الشفافية على أداء أسهم الشركات المدرجة بالمؤشر EGX100؟ وهو ما تم عرضه في البحث، حيث تمت الإشارة إلى مشكلة البحث وأهميته، أهدافه، ومنهج البحث ثم تحديد فروض البحث.

ثم قام الباحث بإلقاء نظرة عامة على الشفافية، وتوصل الباحث إلى أن الشفافية أصبحت آلية مهمة لتحقيق أهداف ومصالح كل المساهمين والمديرين في الشركة والمجتمع وجميع الأطراف الأخرى ذات الصلة بالشركة، بما يعكس على سلامة الاقتصاد الكلي وتحقيق التنمية الشاملة للدولة.

وفي ضوء ما تم عرضه من دراسات سابقة تناولت العلاقة بين الشفافية وأداء أسهم الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 توصل الباحث إلى: أن الشركات التي ترغب في الدخول تحت مؤشر EGX100 عليها أن تأخذ في اعتبارها مؤشر الشفافية كشرط لإستمراريتها ضمن الشركات المدرجة بذات المؤشر.

2/4/8- الدلالات العملية:

من خلال التحليل الإحصائي الذي قام به الباحث من وصف متغيرات البحث في الواقع المصري، تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تمثل الشركات المدرجة بمؤشر EGX100 شركات منخفضة الشفافية. حيث أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن ممارسات الشفافية والإفصاح، تعتبر مجرد حبر على ورق دون أي قيمة مضافة فعلية في تبني الشركات في مصر للحوكمة.
- أظهر التحليل الإضافي لمتغير الشفافية أن مستوى المعنوية للشركات أقل من (5%) وهذا يدل على إختلاف معدل الشفافية بين الشركات محل الدراسة، ويبلغ أعلى مستوى للشفافية بين تلك الشركات بمعدل متوسط بنسبة (50.1%)، ووفقاً للمؤشر فإن نسبة هذا المعدل المتوسط للشفافية والإفصاح أقل من 70% مما يعني أن هذه الشركات منخفضة الشفافية. وهذا الإنخفاض في مستوى الشفافية بشركات مؤشر EGX100 يؤكد على الحاجة لدعم مستوى شفافية التقارير المالية لتلك الشركات من خلال تطبيق مؤشر الشفافية المقترح T.Index. وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة (الأرضي، 2021) بوجود معدل منخفض لمتوسط مستوى مؤشر الشفافية بالتقارير المالية لكامل سنوات الدراسة بالشركات يصل إلى 62.2%، وذلك استناداً إلى عينة قوامها 41 شركة غير مالية من الشركات المدرجة بالمؤشر EGX50 بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2016م إلى عام 2018م، وهو يشير إلى كون هذه الشركات تمثل شركات منخفضة الشفافية.

3/4/8- الدراسات المستقبلية:

- 1- دراسة أثر الشفافية على الأداء المالي لشركات القطاع المالي مقارنة بأداء القطاعات غير المالية.
- 2- دراسة أثر الشفافية على كفاءة سوق الأوراق المالية المصرية.

المراجع

أولاً:- المراجع العربية:

أ- الكتب:

- 1- الخطيب، محمد محمود، (2010)، "الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات"، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 2- حسين، محمد قدري، (2015)، "إدارة الأداء المتميز"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر.
- 3- عبد الغفار، حنفي، (2009)، "تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى"، الدار الجامعية، الإسكندرية.

ب- المجلات والدوريات

- 1- الأرضي، محمد وداد، (2021)، "مؤشر الشفافية كمدخل لدعم شفافية التقارير المالية ورفع مستوى حماية المساهمين بسوق المال المصري" -دراسة اختبارية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.
- 2- سامي، محمد احمد غنيمي، (2015)، "دور الأمانة المالية المعاصرة في تفعيل الشفافية والإفصاح المحاسبي في منظمات الأعمال: دراسة تحليلية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، المجلد 37، العدد الأول، ص ص: 63-82.
- 3- سامي، محمدي محمد، (2009)، "دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد2، المجلد46، ص ص: 1-56.
- 4- طارق، عبد العال حماد، (2006)، "نموذج مقترح لقياس مستوى الشفافية في ضوء خصائص المنشآت في البيئة المصرية: دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد العاشر، العدد الأول، ص ص: 229-274.

ج- الرسائل العلمية

- 1- عبد الغني، دادن، (2007)، "قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، ص ص: 1-177.

2- محمد، منى على، (2014)، "دراسة العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية وهيكل رأس المال"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص ص: 1-178.

ثانياً:- المراجع الأجنبية:

A- Books:

- 1- Amr, N. E., (2014), "**Risk Disclosure for EGX 100 Egyptian Listed Companies: Trends, Determinants and Consequences**", Imam Abdul Rahman bin Faisal University, Dammam, Saudi Arabia.
- 2- Clare, R., Pauline, W. & Paul, G., (2005), "**International Financial Reporting - A Comparative Approach**", Third Edition, FT Prentice Hall.

B- Articles:

- 1- Adiloglu, B., Gungor, N. & Yucel, G., (2018), "The Link Between Financial Transparency and Key Financial Ratios: A Case From Turkey", **Journal of Economics, Finance and Accounting**, Vol. 5, No. 3, pp: 321-327.
- 2- `Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I. & Farhan. N. H., (2020), "The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation", **Research in International Business and Finance**, Vol. 23, No.3, pp: 1-13.
- 3- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M., (2004), "Board characteristics, accounting report integrity and the cost of debt", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 37, No. 3, pp: 315-342.
- 4- Azita, J., farzaneh, h., yaser, v., (2014), "Relationship between Financial Information Transparency and Financial Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange", **Journal of research sciences**, vol. 3, pp: 146-168.
- 5- Berbou, H. & Sadqi, O., (2020), "The impact of internal governance mechanisms on the financial and stock market performance of listed companies: evidence from an emerging market", **Journal of Governance and Regulation**, Vol. 9, No. 4, pp: 126-138.
- 6- Burcu, A., Nevzat, G., Goksel, Y., (2018), "The Link Between Financial Transparency and Key Financial Ratios: A Case from Turkey", **Journal of Economics, Finance and Accounting**, Vol. 5, No. 3, pp: 208-226.
- 7- Chiu, (2019), "Information disclosure, transparency ranking system and firms", value deviation: evidence from Taiwan, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol. 53, PP: 11198-11203.

- 8- Hassouna, D., Ouda, H. & Hussainey, K., (2017), "**Transparency and Disclosure as an Internal Corporate Governance Mechanism and Corporate Performance: Egypt's Case**", Egypt.
- 9- Lin, Z. & Jiang, Y. & Tang, Q. & He, X., (2014), "Does High-Quality Financial Reporting Mitigate the Negative Impact of Global Financial Crises on Firm Performance? Evidence from the United Kingdom", **Australasian Accounting Business & Finance Journal**, Vol. 8, No. 5, pp: 18-32.
- 10- Shaban, M. Behrad, M. N., (2015), "The role of disclosure and transparency in financial reporting", **International Journal of Accounting and Economics Studies**, Vol. 3, No. 1, pp: 34-52.

C- Theses:

- 1- Gaston, R. & Shang, W., (2002), "Transparency and International Investor Behavior", **International Monetary Fund (IMF)**.
- 2- Gerard, C. Jr., (1998), "Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises", **Development Research Group**, The World Bank.
- 3- Standard & Poor's (S&P), Sandeep, A. P. George, D., (2002), "Transparency and Disclosure": **Overview of Methodology and Study Results**—United States.
- 4- The Chartered Financial Analyst Institute, CFA, (2013), Financial Reporting Disclosures Investor Perspectives on Transparency, Trust, and Volume, July.2013.
- 5- Xavier, F., Christian, L., (2011), "Disclosure, Transparency, and Market Discipline", **Center for Financial Studies (CFS)**, CFS Working Paper Series. , March 2011.

D- Conferences and reports:

- 1- Demir, Yener, (2006), "To Disclose, or Not to Disclose: That is the Question", **IFC Conference on the Role of Transparency and Disclosure in Corporate Governance**, November 2006. Cairo, Egypt.
- 2- Ferdy, v. B. & Geert, B. & Suzanne, B., (2009), "Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics", Nijmegen Center for Economics (NiCE), **Institute for Management Research**, Radboud University Nijmegen.