

أثر حوكمة مجلس الإدارة على عدم تماثل المعلومات ”دراسة تطبيقية على البورصة المصرية“

تاريخ الإرسال: 06 نوفمبر 2024؛ تاريخ المراجعة: 15 نوفمبر 2024؛ تاريخ القبول: 12 ديسمبر 2024؛ تاريخ النشر: 1 يناير 2025.

ملخص البحث

هدفت الدراسة إلى إختبار أثر حوكمة مجلس الإدارة على عدم تماثل المعلومات في سوق المال المصري، وذلك من خلال دراسة تطبيقية شملت (32) منشأة أعمال متداولة في البورصة المصرية خلال الفترة (2017 – 2021)، وقد تم الإعتماد على أربعة معالم (مقاييس) لحوكمة مجلس الإدارة، تضمن مدى الفصل في المهام بين رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب (المدير التنفيذي)، حجم المجلس، عدد الأعضاء المستقلين بالمجلس، عدد الإجتماعات السنوية للمجلس. أما عدم تماثل المعلومات فتم تقديره من خلال أربع مؤشرات تضمنت مدى السعر، أحجام التداول، تشتت تنبؤات المحللين الماليين، تقلب أسعار الأسهم. وقد خلصت نتائج التحليل الإستدلالي طبقاً إلى التحليل المستعرض للبيانات إلى وجود أثر عكسي لمعالم حوكمة مجلس الإدارة ومستوى عدم تماثل المعلومات، وهو الأمر الذي أكدته الإختبار التأكيدي من خلال تحليل الإنحدار المتعدد، والذي شمل كافة مقاييس عدم تماثل المعلومات عدا مقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين، نظراً لعدم إنتظام التغطية من جانب المحللين الماليين لبعض المنشآت المصدرة، أو عدم خضوعها للتغطية البحثية على حسب الأحوال. وقد خلصت الدراسة إلى أهمية دور حوكمة مجلس الإدارة في تدنية مستوى عدم تماثل المعلومات، وهو الأمر الذي يعود بالمنافع في ترشيد القرارات الإستثمارية، ودعم مستوى كفاءة سوق المال. وقد تم تقديم توصيات للمنشآت المصدرة للأوراق المالية، الجهات التنظيمية و الرقابية بالإضافة إلى توصيات كدراسات مستقبلية.

الكلمات الافتتاحية: الحوكمة – مجلس الإدارة – حوكمة مجلس الإدارة – عدم تماثل المعلومات.

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

علي، أميرة حسنين محمد، (2025). أثر حوكمة مجلس الإدارة على عدم تماثل المعلومات دراسة تطبيقية على البورصة المصرية، المجلة الأكاديمية للعلوم الاجتماعية، الأكاديمية الدولية للهندسة وعلوم الإعلام، 3(1)، 231-277.

The impact of board governance on information asymmetry: An applied study on the Egyptian Exchange

Abstract

The study aimed to examine the impact of board governance on information asymmetry in the Egyptian capital market through an applied study that included 32 business entities listed on the Egyptian Exchange during the period 2017–2021. The study relied on four board governance metrics: the separation of roles between the chairman and the CEO, board size, the number of independent directors, and the frequency of annual board meetings. Information asymmetry was estimated using four indicators: bid-ask spread, trading volumes, analyst forecast dispersion, and stock price volatility. The inferential analysis, based on cross-sectional data, revealed an inverse relationship between board governance metrics and the level of information asymmetry. This finding was further confirmed through multiple regression analysis, which encompassed all measures of information asymmetry except for analyst forecast dispersion. The latter was excluded due to inconsistent coverage by financial analysts for some issuing entities or the lack of research coverage altogether. In conclusion, the study highlights the crucial role of board governance in reducing the level of information asymmetry, which in turn contributes to more informed investment decisions and enhances the efficiency of the capital market. Recommendations were made to issuers of securities, regulatory and supervisory bodies, as well as recommendations for future studies.

Keywords: Governance – Board – Board Governance – Information Asymmetry.

المبحث الأول الإطار المنهجي

مقدمة:

يعتبر الحصول على معلومات صحيحة ودقيقة من قبل المستثمرين يعتبر شرط هاماً عند إتخاذهم للقرار الإستثماري الرشيد، وفي هذا الصدد تُعد حالة عدم تماثل المعلومات من المخاطر التي يتحملها المستثمرين في أسواق الأوراق المالية (Goel et al., 2021)، حيث تعمل المعايير المحاسبية على تقليل الفجوة المعلوماتية في سوق الأوراق المالية، وبالتالي تتيح للمستثمرين القدرة على فهم فرص الإستثمار بشكل جيد وإتخاذ قرارات مالية سليمة (سامي، 2016؛ منصور وآخرون، 2023)، بالإضافة إلى دور الإفصاح الطوعي (الاختياري) في هذا الصدد أيضاً (سعودي، 2017؛ مصطفى، 2022؛ موسى وآخرون، 2022؛ يونس وآخرون، 2023)، بالإضافة إلى الجدل التي أحدثته التطورات التكنولوجية في هذا الصدد حيث كان تطبيق تقنية سلسلة الكتل "Blockchain" محل تقييم في العديد من الأسواق المالية منها أسواق عربية (بدر، 2023؛ عبدالرازق ومحمد، 2023)، من جانب آخر تساهم جودة إجراءات المراجعة على مستوى عدم تماثل المعلومات (عبدالقادر، 2017؛ موسى وعجيب، 2018؛ سليمان، 2020؛ أحمد، 2021؛ مسلم وآخرون، 2023). في المقابل هناك من يجد في طبيعة أداء المنشأة أحد محددات لهذا الأمر أيضاً (واصل، 2023؛ كعموش 2024).

لذا كان إهتمام كبير من جانب الباحثين والمهنيين بهذا الأمر (انظر على سبيل المثال من واقع البورصات العربية: عوض، 2011؛ حساتين، 2014؛ الفراجي، 2017؛ حماد وآخرون، 2017؛ علي وآخرون، 2017؛ الطحان، 2018؛ نصير، 2021؛ أحمد وسالم، 2022؛ حال وآخرون، 2023؛ علي، 2022؛ محمد، 2021؛ السيد و أحمد 2023؛ علي، 2024) (أما في البورصات الأجنبية فمنها على سبيل المثال: Ahmad et al., 2023; Frino et al., 2023; Menshawy et al., 2023; Kim and Park, 2023; على القيمة السوقية لمنشآت الأعمال (Armstrong et al., 2011)، حيث يهدد هذا الوضع مستوى كفاءة سوق الأوراق المالية، فهناك إرتباط بين القيم السوقية من جانب؛ والمعلومات المتاحة لدى المتعاملين في السوق، حيث في ظل كفاءة السوق يجب أن تعكس القيم السوقية المعلومات المتاحة (Hu and Prigent, 2019)، لذا تؤدي حالة عدم تماثل المعلومات بالمستثمرين إلى إتخاذ قرارات مالية خاطئة تؤدي إلى تحقيق خسائر إستثمارية من جانب بالإضافة إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم من جانب آخر (Huynh, et al., 2020).

لذا تمثل ظاهرة عدم تماثل المعلومات أحد المشكلات الرئيسية في ظل مشكلة الوكالة (Panda and Leepsa, 2017)، والنتيجة من إنفصال الملكية عن الإدارة، فعادةً ما يحدث تعارض المصالح بين إدارة منشأة الأعمال من جانب، وحملة الأسهم من جانب آخر، حيث تنشأ ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية عندما تحجب إدارة منشآت الأعمال - عن قصد - معلومات معينة عن المستثمرين بهدف إستخدامها في تحقيق عوائد غير عادية من الأسهم التي

يمتلكونها، أو عندما يؤثر الإفصاح عن المعلومات على المركز التنافسي للمنشأة في حالة تم استخدام هذه المعلومات (رشوان، 2017)، وهناك أسباب أخرى لعدم تماثل المعلومات، وكما هو الحال عند إمتلاك بعض الأطراف لمعلومات خاصة؛ نتيجة وجود مصادر داخلية وهذه المعلومات تفوق المعلومات المتاحة للأطراف الأخرى، وهذا يوفر العديد من المزايا المعلوماتية التي قد تؤدي إلى تحقيق أرباح أو تجنب خسائر، كما يؤثر الاختلاف في المعلومات المقدمة وتضارب المصالح بين المساهمين ومجلس الإدارة بشكل كبير على القيمة العادلة لأسهم المنشأة، وبالتالي تجعل قيمتها السوقية أقل من قيمتها العادلة (Almubaideen, 2020).

وقد ناقشت العديد من الدراسات دور مجالس الإدارة وأداءها في التأثير على قيمة منشأة الأعمال والتوجه الإستراتيجي. أنظر: (Adams et al., 2010; Cotter et al., 1997; Weisbach, 1988)، وعلى الرغم من أهمية إجتماع مجلس الإدارة وما يحمله من معلومات ذات قيمة وتأثير على قيمة المنشأة؛ إلا أنه قد يقوم بالإحتفاظ بهذه المعلومات ولا يتم الإفصاح عنها سواء من خلال الإفصاحات الدورية أو غير الدورية، وذلك على الرغم من أن هذه المعلومات قد يكون لها تأثير على الأرباح المستقبلية للمنشأة (Neubauer & Lank 2016)، من جانب آخر؛ عادة ما يكون هناك نقص في الإفصاحات المتعلقة بإجتماعات مجلس الإدارة ذاتها، مثل مواعيد تلك الإجتماعات وعدد المشاركين فيها، وجدول أعمال تلك الإجتماعات، ونتائج التصويت. حيث لا يتم نشرها للمتعاملين في سوق الأوراق المالية على الرغم من أهميتها في تقدير القيم العادلة للأسهم المصدرة عن تلك المنشآت، وذلك على الرغم مما تفرضه الجهات التنظيمية والرقابية من متطلبات إفصاح صارمة لصالح صغار المستثمرين، وهذا النقص في المعلومات يجعل إجتماعات مجلس الإدارة كالعزف المظلمة لكل من الممارسين والأكاديميين (Vafeas,1999). على جانب آخر أظهرت نتائج (Vafeas,1999; Brick & Chidambaram 2010) أن هناك ارتباط بين أداء منشأة الأعمال وإنتظام إجتماعات مجلس الإدارة. وفي ضوء ما سبق تدور الدراسة الحالية حول إختبار أثر حوكمة مجلس الإدارة على مستوى عدم تماثل المعلومات، وذلك عبر إختبار هذا الأثر على منشآت الأعمال المتداولة في البورصة المصرية.

الدراسات السابقة:

فيما يلي إستعراض لأهم الدراسات والبحوث السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة ومتغيراتها، وإتساقاً مع موضوع الدراسة وطبيعتها وأهدافها يتم عرض هذه الدراسات والبحوث في ثلاث مجموعات:

1. دراسات متعلقة بظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على قيمة منشأة الأعمال:

تناولت دراسة (Billett, et al., 2015) أثر عدم تماثل المعلومات الداخلي بين أصحاب المنشأة والمديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة، خلال الفترة ما بين 1986 إلى 2011 وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات الداخلي وقيمة المنشأة، وتم ملاحظة هذه النتائج لمنشآت الأعمال ذات البيئة المعلوماتية المعقدة ووجود ضعف لآليات حوكمة منشآت الأعمال. كما أكدت دراسة (Huynh, et al., 2020) على وجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وقيمة المنشأة مقابل المنشآت المدرجة في سوق فيتنام للأوراق المالية. وفي دراسة أخرى (Fosu, et al., 2016) تم إختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وقيمة المنشأة خلال الأزمة المالية العالمية قبل وبعد 2007 – 2009 وذلك على عينة من منشآت الأعمال في المملكة المتحدة،

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وقيمة المنشأة، حيث يؤثر عدم تماثل المعلومات بشكل سلبي على قيمة المنشأة، وقد تم ملاحظة عدم تماثل المعلومات بشكل واضح بعد حدوث الأزمة المالية مقارنةً بما قبل الأزمة. كما أظهرت نتائج دراسة (Joudi, et al., 2019) أن زيادة جودة آليات الحوكمة سوف يكون له أثر إيجابي على العلاقة بين قيمة المنشأة والإحتفاظ بالنقدية، وبالتالي وجود آليات حوكمة متشددة سوف تقلل من تأثير عدم تماثل المعلومات على قيمة المنشأة. أما دراسة (مصطفى، 2022) فقد هدفت إلى تحديد مدى مساهمة المحتوى المعلوماتي للتقارير المتكاملة في تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصري، وقد توصلت الدراسة إلى أن المحتوى المعلوماتي للتقارير المتكاملة من الممكن أن يسهم في تندية الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين وتحسين مستويات جميع الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وأيضاً تحقيق أفضل توازن بين هذه الخصائص؛ الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية في السوق. في المقابل تناولت دراسة الشريمي و الوردات (٢٠٢٤) تأثير خصائص لجنة المراجعة على مستويات عدم تماثل المعلومات المحاسبية في بيئة الأعمال السعودية، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين إستقلالية لجان المراجعة وحجمها والخبرة المالية لأعضائها، وبين الحد من عدم تماثل المعلومات المحاسبية. بينما تناولت دراسة محمد و شباسي (٢٠٢٤) العلاقة بين الإفصاح الإختياري عن مخاطر منشآت الأعمال وعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين كلاً من حجم المنشأة والفاصل الزمني وعدم تماثل المعلومات، بالإضافة إلى عدم وجود علاقة بين كلاً من الإفصاح الإختياري عن المخاطر والرافعة المالية ومعدل العائد علي الأصول، وعدم تماثل المعلومات.

2. دراسات متعلقة بحوكمة مجلس الإدارة:

هدف دراسة (Bauer, et al., 2004) هو التعرف على أثر الممارسات الجيدة لآليات حوكمة منشآت الأعمال على عوائد الأسهم وتحسين قيمة المنشآت المتداولة في أوروبا، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين آليات الحوكمة وقيمة المنشآت، والذي قد يكون بسبب أن آليات الحوكمة الجيدة تعطي الثقة للمستثمرين في المنشأة؛ لكونها أقل خطراً، وعلى العكس وجود علاقة عكسية بين آليات الحوكمة والأداء المالي لتلك المنشآت، والذي قد يرجع إلى وجود تلاعبات في الأرباح محاسبياً؛ وهو ما ينعكس في الربح المحاسبي، ومن ثم الأداء المالي لمنشآت الأعمال، حيث أن ضعف آليات الحوكمة يتيح الفرصة للتلاعب بالأرباح، وهو ما يتسبب في دليل غير دقيق للأداء المالي للمنشآت. وإختبرت دراسة (Hsu, 2010) العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وأداء المنشآت المالية، مع التركيز على منشآت الأعمال التي قامت بطرحها العام الأول (IPO) في الولايات المتحدة، وأظهرت النتائج أن حجم مجلس الإدارة له تأثير مختلط على الأداء المالي. وفي بعض الحالات، قد يكون الحجم الكبير لمجلس الإدارة مفيداً بسبب تنوع الخبرات والمهارات، ولكن في حالاتٍ أخرى قد يؤدي إلى ضعف التنسيق وزيادة البيروقراطية، كما أظهرت النتائج أن منشآت الأعمال التي تحتوي على نسبة أعلى من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يتحسن الأداء المالي لتلك المنشآت، وأشارت النتائج أن وجود أعضاء في المجلس يتمتعون بخبرة متنوعة في مجالات مختلفة يعزز من قدرة المنشأة على إتخاذ قرارات إستراتيجية فعالة، مما ينعكس بشكل إيجابي على الأداء المالي،

وأظهرت النتائج أيضًا أن الأعضاء غير التنفيذيين يلعبون دورًا مهمًا في تحسين الأداء المالي بسبب قدرتهم على تقديم إشراف مستقل وموضوعي. بينما الأعضاء التنفيذيين قد يكون لديهم تأثير أقل بسبب تضارب المصالح المحتمل. وفي دراسة (Shan, 2019) التي إختبرت العلاقة بين آليات حوكمة منشآت الأعمال وأداء منشآت الأعمال، معتمدة على دراسة العلاقة بين إستقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للمنشآت وقيمة المنشأة، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين ملكية المديرين وإستقلال مجلس الإدارة وأداء المنشأة، بالإضافة إلى أن إستقلال مجلس الإدارة يرتبط عكسيًا مع ملكية المديرين. أما دراسة (Wagdi et al., 2024) فقد تناولت الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي (العضو المنتدب طبقاً للقانون المصري) ومخاطر منشآت الأعمال، وقد خلصت الدراسة إلى مساهمة حوكمة مجلس الإدارة في تفسير أثر تلك الثقة على مخاطرة المنشأة.

3. الدراسات التي تناولت العلاقة بين خصائص أعضاء مجلس الإدارة وعدم تماثل المعلومات:

إختبرت دراسة (Sougné, et al., 2013) العلاقة بين آليات حوكمة منشآت الأعمال، وعدم تماثل المعلومات بالتطبيق على منشآت الأعمال المتداولة في سوق الأوراق المالية الفرنسية، وتم قياس آليات الحوكمة من خلال حجم مجلس الإدارة، إستقلالية مجلس الإدارة، الخبرة المالية للمديرين، مدى تكرار إجتماعات مجلس الإدارة، وقد أظهرت النتائج أن هناك علاقة جوهرية بين آليات حوكمة منشآت الأعمال وعدم تماثل المعلومات؛ وبالتالي تخفيض تكاليف عدم تماثل المعلومات ومن ثم زيادة درجة الشفافية في المعلومات بين المستثمرين. وفي دراسة (Elbadry, et al., 2015) تم إختبار العلاقة بين آليات حوكمة منشآت الأعمال وعدم تماثل المعلومات في بورصة لندن خلال الفترة ما بين 2004 - 2010، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين مؤشرات عدم تماثل المعلومات خصوصًا إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، وتم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال الفرق بين أسعار العرض والطلب، وعدم ثبات عوائد الأسهم وحجم التداول والقيمة السوقية للأسهم المتداولة، وهذا يشير إلى أن آليات الحوكمة تحسن من مستوى الرقابة على المدراء وتؤدي إلى تحسين البيئة المعلوماتية، ومن ثم تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات. وإختبرت دراسة (Jamalinesari & Soheli, 2015) العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وآليات حوكمة منشآت الأعمال المتداولة في سوق الأوراق المالية بطهران، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن زيادة درجة إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة ونسبة الإستثمار المؤسسي يؤدي إلى خفض مشكلة عدم تماثل المعلومات، كما أظهرت أن هناك علاقة طردية بين تركيز الملكية وزيادة مشكلة تماثل المعلومات. وفي دراسة (Lode and Saeed Bajrei, 2018) تم إختبار العلاقة بين آليات حوكمة منشآت الأعمال ومستوى عدم تماثل المعلومات، والتي يمكن أن تؤثر على أداء منشآت الأعمال. وذلك بالتطبيق على سوق الأوراق المالية بالإمارات العربية المتحدة، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة وعدم تماثل المعلومات، وأن هناك علاقة عكسية بين هيكل الملكية وحجم منشأة الأعمال وعدم تماثل المعلومات. وقد إختبرت دراسة (Almubaideen, 2020) أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات والقيمة العادلة للمنشآت بالتطبيق على البنوك التجارية الأردنية، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك مشكلة عدم تماثل المعلومات في البنوك التجارية، وذلك نتيجة للفشل في تقديم المعلومات المالية لجميع الأطراف في الوقت المناسب، إلا أن هناك تباين في عدم تماثل المعلومات من بنك لآخر ومن سنة لأخرى لنفس البنك. لذلك أوصت الدراسة بضرورة زيادة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، والذي يلعب دورًا جوهريًا في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم زيادة قيمة

منشأة الأعمال.

التعليق على الدراسات السابقة:

يمكن للباحثة الاستفادة من مراجعة الدراسات السابقة في تحديد كلا من:

أ. **تحديد الفجوة البحثية:** تتمثل الفجوة البحثية في عدم وجود دراسات تناولت العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة ومستوى عدم تماثل المعلومات في بيئة الأعمال المصرية، وهو الأمر الذي تتصدى له الدراسة الحالية من خلال الاعتماد على أسلوب التحليل الكمي لمتغيرات الدراسة بناءً على المسح المستندى لعمليات الإفصاح من جانب وتحليل عمليات التداول من جانب آخر.

ب. **قياس متغيرات الدراسة:** من خلال مراجعة الدراسات السابقة يتبين إمكانية قياس متغيرات الدراسة اعتماداً على حجم مجلس الإدارة، الفصل في مهمات مجلس الإدارة (خاصة بين رئيس مجلس الإدارة و المدير التنفيذي)، إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة، دورية الإعتقاد وعدد إجتماعات مجلس الإدارة كمؤشرات لقياس حوكمة مجلس الإدارة، بينما تم تقدير مستوى عدم تماثل المعلومات اعتماداً على عدد من أساليب القياس متباينة أساس التقدير وهي: مقياس مدى السعر، حجم التداول، تشتت تنبؤات المحللين الماليين، تقلب أسعار الأسهم

مشكلة الدراسة:

يعتبر تماثل المعلومات من الركائز الأساسية لكفاءة الأسواق المالية، وأن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى عدم التكافؤ بين المتعاملين في السوق، حيث أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى تمتع أحد أطراف أصحاب المصلحة بمزايا معلوماتية لا تتوفر للأطراف الأخرى مما يكون له آثارٌ سلبية على قدرتهم على إتخاذ القرارات الإستثمارية المناسبة (Lu et al, 2010).

ومع وجود مشكلة الوكالة وفصل الإدارة عن الملكية أدى ذلك إلى حدوث ممارسات للتلاعب في المعلومات بغرض تحقيق مكاسب شخصية من قبل بعض أعضاء مجلس الإدارة، وفي دراسة (Bezemer et al, 2018) قام بتحليل تسجيلات فيديو لإجتماعات مجلس الإدارة في ثلاث منشآت أعمال (لم يفصح عن أسمائهم) كمحاولة لتسليط الضوء على العملية التي يمارس من خلالها رئيس مجلس الإدارة تأثيره على قرارات المجلس، وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن هناك تأثير كبير لرئيس مجلس الإدارة على مدى مشاركة أعضاء مجلس الإدارة في عمليات إتخاذ القرار، كما أن هناك تأثيراً على ديناميكيات الجلسات داخل قاعة الإجتماعات بشكل عام.

على الرغم من وجود الكثير من المساهمات حول دور مجلس الإدارة ودرجة تأثيره على قيمة منشأة الأعمال، إلا أن آلية عمل إجتماعات مجلس الإدارة وقيمة قرارات مجلس الإدارة غير معروفة إلى حد كبير، وتحاول الدراسة الحالية سد الفجوة البحثية من خلال الإجابة على السؤال التالي:

ما هو أثر حوكمة مجلس الادارة على عدم تماثل المعلومات؟

فروض الدراسة:

في ضوء ما قامت به الباحثة من إستعراض لأدبيات الدراسة يمكن صياغة فرض الدراسة الرئيسي:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مستوى عدم تماثل المعلومات لمنشآت الأعمال المتداولة بالبورصة المصرية.

ويشتق من الفرض الرئيسي الفروض التالية

الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس مدى السعر.

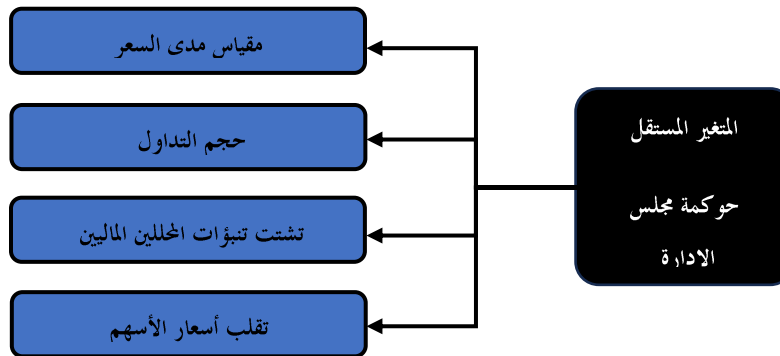
الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول.

الفرض الفرعي الثالث: لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين.

الفرض الفرعي الرابع: لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تقلب أسعار الأسهم.

متغيرات الدراسة:

في ضوء فرض الدراسة الرئيسي يمكن صياغة متغيرات الدراسة، كما هو موضح بالشكل رقم (1):



شكل رقم (1)
متغيرات الدراسة

الشكل: من إعداد الباحثة.

أهداف الدراسة:

يمكن إستعراض أهداف الدراسة على النحو التالي:

1. تقييم مدى إنترام منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية بالإفصاح عن معلومات إجتماع مجلس الإدارة.

2. تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن معلومات إجتماع مجلس الإدارة (حوكمة مجلس الإدارة) وعدم تماثل المعلومات.

3. دراسة أثر الإفصاح عن معلومات إجتماع مجلس الإدارة (حوكمة مجلس الإدارة) على عدم تماثل المعلومات.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في السعي لاكتشاف تأثير حوكمة مجلس الإدارة على عدم تماثل المعلومات، وبالتالي أثرها على قيمة منشأة الأعمال من خلال إجراء دراسة تطبيقية وميدانية على البورصة المصرية، مما يساعد في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، أيضاً قد تساهم هذه الدراسة في توفير دليل عملي على أثر حوكمة مجلس الإدارة على الحد من عدم تماثل المعلومات وبالتالي على قيمة المنشأة.

منهج وأسلوب الدراسة:

قامت الدراسة بالإعتماد على المنهج الإستنباطي، وذلك من خلال تطبيق أسلوب الوصفي التحليلي لكل من متغير الدراسة عبر إجراء مسح مستندى لإفصاحات مفردات عينة الدراسة التي تتضمن كل من تشكيل مجلس الإدارة وعدد إجتماعه على أساس سنوي بالإضافة إلى مدى الفصل بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة و المدير التنفيذي (العضو المنتدب طبقاً لمنطوق القانون المصري) من جانب، وتحليل أوامر التداول التي تمت على أسهم تلك المفردات طبقاً لبيانات البورصة المصرية، ومعالجة تلك البيانات بالأساليب الإحصائية الملائمة.

نطاق الدراسة:

قامت الدراسة بالإعتماد على منشآت الأعمال المتداولة بالبورصة المصرية، من خلال الإعتماد على المنشآت المقيّد أسهمها على مؤشر EGX100، والذي يعمل على تقييم المائة منشأة الأكثر نشاطاً والمقيّدة بالبورصة المصرية. مع إستبعاد منشآت الأعمال العاملة في القطاع المالي، علماً بأن فترة الدراسة تناولت الأعوام من 2017 إلى 2021.

أساليب جمع البيانات:

تعتمد الدراسة على البيانات الثانوية المنشورة عن طريقة شركة مصر لنشر المعلومات للحصول على البيانات الخاصة بالمتغير التابع عدم تماثل المعلومات، أما بيانات المتغير المستقل فتم الحصول عليها من التقارير المالية (القوائم المالية، تقارير الأداء) وتشمل التقرير السنوي الموجه للمساهمين عوضاً عن تقرير المسؤولية الإجتماعية للمنشأة) المفصحة عنها من قبل المنشأة المصدرة.

الأساليب الإحصائية:

التحليل المستعرض للبيانات، إختبار ثبات السلاسل الزمنية.

هيكل الدراسة:

يمكن إيجاز هيكل البحث على النحو التالي:

المبحث الأول: الإطار المنهجي.

المبحث الثاني: الإطار الفكري لحوكمة منشآت الأعمال.

المبحث الثالث: الإطار الفكري لظاهرة عدم تماثل المعلومات.

المبحث الرابع: الإطار التطبيقي.

المبحث الخامس: النتائج والتوصيات.

المبحث الثاني

الإطار الفكري لحوكمة منشآت الأعمال

مقدمة:

تعد حوكمة منشآت الأعمال من أبرز وأهم الموضوعات في المنشآت والمؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية، وقد تعاطم الإهتمام بهذا الموضوع في العديد من الإقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال السنوات الماضية، خاصةً بعد سلسلة الأزمات المالية المختلفة التي حدثت في العديد من منشآت الأعمال والتي فجرها الفساد المالي وسوء الإدارة، وافتقارها للرقابة والخبرة والمهارة. بالإضافة إلى نقص الشفافية، حيث أدت هذه الأزمات والإنهيارات إلى تكبد كثير من المساهمين بخسائر مادية فادحة؛ مما دفع العديد من المستثمرين للبحث عن المنشآت التي تطبق مفهوم حوكمة منشآت الأعمال (Ayuso et. al., 2014).

في ظل تطورات بيئة الأعمال، خاصة في القرن قبل الماضي، وما نتج من توسع منشآت الأعمال، حيث لم يعد بالإمكان أن يتولى نفس الشخص أو الأشخاص مهام الملكية والإدارة معاً، حدث ما يُعرف بـإنفصال الإدارة عن الملكية. من هنا برزت نظرية الوكالة لمحاولة إعطاء تفسيرات لهذا الوضع الجديد؛ ومحاولة السيطرة على المشاكل النابعة من الفصل ما بين الإدارة والملكية في ظل الصراع على المنافع المتولدة من المنشأة لكل طرف من أصحاب المصالح، وبذلك ظهرت الحوكمة Governance لتندنية مستوى الصراع على تلك المنافع. (Eisenhardt, 1989; Hart, 1995; Shleifer & Vishny, 1997;) (Seal, 2006; Chen & Sougiannis, 2012; Saharti et al., 2024).

مفهوم الحوكمة Governance:

قدمت العديد من التعاريف لحوكمة منشآت الأعمال نظراً لعمومية هذا المفهوم وإرتباطه بالعديد من المجالات من جهة وإختلاف الإتجاهات الثقافية والخلفيات الفكرية للمهتمين به من جهة أخرى، ويمكن تصنيف إتجاهات تلك التعاريف إلى ثلاث مجموعات، فالأولى تعني بتوجيه أداء منشآت الأعمال ورقابتها، والذي يركز على إرتباط حوكمة منشآت الأعمال بقضايا المنشآت المتمثلة بتوجيه ورقابة الأداء (Code, 1992; Kambil et. al., 2006)، أما المجموعة الثانية فتعني بتحديد الأطراف ذات الصلة بحوكمة المنشآت وتوضيح الواجبات والمسئوليات والسلطات الممنوحة لهم (Demb & Neubauer, 1992)، وأخيراً المجموعة الثالثة فتعني بأهداف حوكمة منشآت الأعمال وأهميتها لحملة الأسهم وأصحاب المصلحة الآخرين (Shleifer & Vishny, 1997; OECD, 2004; Stoelhorst and Vishwanathan, 2024).

وفي هذا الصدد تفضل الباحثة الإتجاهين الثاني والثالث عن الإتجاه الأول في تعريف مفهوم الحوكمة بإعتبارها القواعد والقوانين والمعايير التي تحدد علاقة أصحاب المصلحة مع المنشأة، أو بكلماتٍ أخرى فإن الحوكمة تعمل على تنظيم العلاقات والحقوق والسلطات بين كل من إدارة منشأة الأعمال من ناحية والمساهمين وحاملي السندات والعمال والموردين والدائنين والمستهلكين من ناحيةٍ أخرى. أي أن الحوكمة تعمل على تقديم إجابات على العديد من الأسئلة بما في ذلك: كيف يمكن للمالكين التأكد من أن الإدارة لا تسيء إستخدام أموالهم؟ كيف يمكنهم التأكد من أن الإدارة تعمل على زيادة القيمة السوقية لأسهم المنشأة

وضمن ربحيتها ونموها على المدى الطويل؟ كم تهتم الإدارة بالمصالح الأساسية للمجتمع في إطار التنمية المستدامة والمسئولية البيئية؟ وأخيراً، كيف يمكن للمساهمين وأصحاب المصلحة على نحو فعال الإشراف على الإدارة؟ (Fawzy, 2003).

مما سبق يتبين أن الحوكمة ليست هدف في حد ذاتها، حيث تسعى لتحسين أداء منشآت الأعمال في ظل بيئة الأعمال التي تعمل بها (عبدالصادق ومحمود، 2009)، مع حصولها على مصادر تمويل لتحقيق المنشأة النمو المستدام، في ظل إستهداف تعظيم ثروة الملاك مع عدم الإخلال بحقوق أي من أصحاب المصالح الأخرى.

ويُعد تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مسائلة إدارة المنشأة، وتحقيق حماية المساهمين والعمال، والحد من إستغلال السلطة في غير المصلحة العامة للمنشأة، لن يتأتى ذلك إلا من خلال ممارسات الحوكمة بشكل كفاء وفعال، فهي التي تحكم العلاقة بين أصحاب المصالح في نطاق من العدالة والموضوعية والشفافية مما يقوي ويدعم الشعور بالإطمئنان لجميع الأطراف، الأمر الذي يرفع من درجة الثقة التي يوليها المستثمر للمنشأة، وتكون من أهم العوامل التي تجذبه للمساهمة بالأوراق المالية التي تصدرها، حيث إن تطبيق الحوكمة يعني قرينة ودليلاً على الثقة للإستثمار فيها (عبدالصادق ومحمود، 2009).

محددات الحوكمة:

إن التطبيق الجيد لممارسات الحوكمة من عدمه يتوقف على مدى توافر ومستوى جودة مجموعتين من المحددات هما (غادر، 2012):

المحددات الخارجية:

1. **المناخ العام للإستثمار في الدولة:** والذي يشتمل على القوانين المنظمة للنشاط الإقتصادي (منها القوانين المنظمة لسوق المال /منشآت الأعمال/تنظيم المنافسة ومنع الممارسات الإحتكارية /الإفلاس /مكافحة الفساد)
2. **كفاءة القطاع المصرفي أو غير المصرفي:** (أسواق الأوراق المالية/ التمويل العقاري/ التمويل التشغيلي/ التوريق وغيرها).
3. **درجة تنافسية الأسواق، وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية في إحكام الرقابة على جميع منظمات المجتمع.**
4. **المؤسسات المهنية:** (ال نقابات والجمعيات للأطراف العاملة ببيئة الأعمال من المراجعين والمحاسبين والمحامين، والمنشآت العاملة في سوق الأوراق المالية، ومنشآت التصنيف الائتماني والإستشارات المالية والإستثمارية وغيرها).
5. **كفاءة وفعالية الجهاز القضائي:** والتي تعتمد على مستوى شفافية وعادلة وقدرة الجهاز القضائي على تحديد المسئولية ومحكمة مرتكبي المخالفات الإدارية والمالية وفي الأوقات السريعة والمناسبة.

وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى إن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة منشآت الأعمال.

المحددات الداخلية:

1. **عقد التأسيس:** يمثل عقد التأسيس حيز الزاوية الحاكم لتوزيع وممارسات السلطات الإدارية داخل منشآت الأعمال في ضوء ما يحدده الإطار القانوني الذي تعمل به، بجانب تنظيم الإدارة داخلها.

2. **النظام الأساسي:** حيث تعمل تلك المحددات على بيان قواعد وأسس إتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل منشآت الأعمال بين كلاً من الجمعية العامة، مجلس الإدارة، المديرين التنفيذيين، والتي يؤدي توافرها من ناحية، وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح تلك الأطراف، والذي ينعكس أيضاً على تندية الصراع التنظيمي على المنافع والموارد.

وبذلك فهناك تباين لممارسات الحوكمة باختلاف الظروف الإقتصادية والتشريعية والسياسية والإجتماعية لكل دولة، وطبيعة العلاقة بين أصحاب المصالح، حيث يشير كل من (Miguel Hidalgo et. al., 2004; Kyereboah-Coleman & Biekpe, 2006) إلى عوامل التباين لتلك الممارسات وتشمل درجة تركيز الملكية في المنشآت، هوية الفئة المتحكمة من حملة الأسهم، كفاءة مجلس الإدارة، مدى توافر الحماية القانونية للمستثمرين، مدى تطور أسواق رأس المال، السوق كأحد آليات الرقابة على منشآت الأعمال.

مما سبق يمكن تعيين محددات تباين ممارسات حوكمة المنشآت على النحو التالي:

1. خصائص المنشأة المصدرة:

- أ. مستوى تركيز الملكية والتداول الحر.
- ب. نمط الملكية بين نمط المؤسسي ونمط الأفراد.
- ج. نسبة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة.
- د. القوة النسبية للنظام الرسمي وغير الرسمي (النفوذ والصراع التنظيمي).
- هـ. فعالية وكفاءة نظم الرقابية الداخلية (المراجعة الداخلية، لجنة المراجعة).
- و. إتجاهات الإدارة نحو ممارسات إدارة الأرباح.

2. خصائص سوق الأوراق المالية (سوق التداول):

- أ. كفاءة سوق الأوراق المالية.
- ب. عمق سوق الأوراق المالية.
- ج. مستوى نشاط التداولات بسوق الأوراق المالية.

3. خصائص بيئة الاعمال:

- أ. قوة التنظيمات المهنية.
- ب. مدى سيادة القانون والبيئة القانونية.
- ج. المخاطر السياسية.
- د. كفاءة المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية.

آليات الحوكمة:

تصنف آليات الحوكمة إلى آليات داخلية وآليات خارجية، فطبقاً لمدخل الوكالة نجد أن آليات الحوكمة الداخلية تعنى

يسلوك الإدارة في ضوء مدى الإنحراف عن هدف تعظيم الثروة للمساهمين، أما الآليات الخارجية فتعنى بالرقابة على المنشآت وإنضباط السوق.

أ- مجلس الإدارة:

إن الهدف الرئيسي لمجلس الإدارة هو ضمان مصالح الملاك وحمايتها من خلال رؤية إستراتيجية شاملة، وعند النظر إلى مجلس الإدارة بإعتباره ضامناً لتطبيق هذه الرؤية يتوجب على مجلس الإدارة التأكد من أن إمتلاك منشآت الأعمال لأهداف واضحة ومرتبطة بالمنفعة المتوقعة لأصحاب الأسهم، وبالشكل الذي يعظم من قيمة هذه الأسهم.

ويعد مجلس الإدارة أحد آليات الحوكمة الداخلية، حيث يعنلي المجلس قمة الهيكل التنظيمي للمنشأة، ويعد أعلى سلطة بها، ويعتبر مجلس الإدارة المكلف بتمثيل مصالح المساهمين من خلال تحديد أسلوب إستثمار رأس المال بطريقة رشيدة (Van den Berghe and Levrau, 2004)، لتحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك.

عوضاً عن إرتفاع أهمية مجلس الإدارة في ظل الإقتصاديات الناشئة حيث تتسم الحماية القانونية للمستثمرين بالضعف النسبي، كما ترتفع تلك الأهمية في ظل عدم تماثل المعلومات (Polsiri and Wiwattanakantang, 2006).

خصائص مجلس الإدارة:

1. حجم مجلس الإدارة:

يُعتبر حجم مجلس الإدارة عاملاً مهماً ومؤثراً في الحد من تلاعب أو قصور الإدارة (القحطاني وآخرون، 2006) بالإضافة إلى تحديده لمعالم الإفصاح والشفافية في منشآت الأعمال، وأثار حجم مجلس الإدارة خلاف بين الباحثين، حيث يرى البعض أن حجم مجلس الإدارة الصغير يكون لديه قدرة أكبر على التنسيق وسرعة في إتخاذ القرار، وأقل عُرضة للمشاكل مقارنةً بالمجالس الأكبر حجماً (Dimitropoulos & Asterious, 2010)، كما أن مجلس الإدارة الصغير لديه المقدره على تبادل الأفكار مع الإدارة التنفيذية بشكل أفضل وأكبر على عكس المجالس الكبيرة، حيث يكون لديها صعوبة في إيجاد الوقت لمناقشة جدول الأعمال، والتوصل إلى إجماع على القرارات الصادرة (Firth et al., 2007)، إن حجم مجلس الإدارة الكبير وخاصة فوق العشرة يجعل من الصعب أن يعبر كافة أعضاء مجلس الإدارة عن آراءهم في الوقت المحدد للإجتماع كما أن فعالية مجلس الإدارة تقل مع كبر حجمه (Jensen, 1993) ولكن يرى البعض أنه كلما كان مجلس الإدارة كبيراً أدى ذلك إلى رقابة أفضل على أداء منشأة الأعمال ومصالح الملاك، وتقل إحتماالية تأثير الإدارة التنفيذية عليه (Hussainey & Wang 2010) كما أن كبر حجم مجلس الإدارة يعني تنوع الخبرات والكفاءات العلمية والعملية في مجالات شتى من ضمنها مجال الإفصاح عن المنشآت.

2. إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة:

تعتبر إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة أحد أهم ممارسات حوكمة منشآت الأعمال، لما لها من أثر في تقليل التضارب في المصالح، ليس بين الإدارة والمساهمين فحسب؛ بل بين كبار المساهمين وصغارهم أيضاً، وتتمثل إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة عندما يحتوي المجلس على أعضاء غير تنفيذيين ولا تربطهم علاقة مع منشأة الأعمال أو أحد

أعضاء مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية سوى عضويتهم في المجلس (Davidson et al., 2005).

3. الفصل في مهمات مجلس الإدارة:

تنشأ حالة الإزدواجية في المهمات عندما يكون المدير التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس إدارة المنشأة، وبناءً على نظرية الوكالة فإن الإزدواجية تقلل من كفاءة رقابة مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية (Elfeky, 2007)، وأن عملية الفصل ما بين مهام رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي يزيد من كفاءة رقابة مجلس الإدارة والإشراف على منشأة الأعمال.

4. إجتماعات مجلس الإدارة:

يعقد مجلس الإدارة العديد من الإجتماعات على مستوى الإدارة العليا خلال السنة المالية، وذلك بهدف مناقشة القضايا الخاصة بمسئوليات مجلس الإدارة؛ مثل تحديد رؤية المنشأة وأهدافها الإستراتيجية، ورسم سياستها العامة، وتعتبر جميع القرارات الصادرة عن هذا الإجتماع قانونية، ويجب أن تعمل بها الإدارة التنفيذية (Eluyela et al., 2018) ، أجرت دراسة كل من (Vafeas, 1999; Brick & Chidambaran, 2010) تحليلاً للعلاقة بين أسعار الأسهم ودورية إجتماعات مجلس الإدارة لمنشآت الأعمال الأمريكية. أظهرت نتائجهم أن هناك ارتباطاً بين دورية إجتماعات مجالس الإدارة وأداء المنشأة، ولكن لم يتضح ما إذا كانت هذه النتائج ناتجة عن زيادة عمليات المراقبة أو الحاجة إلى تنقيف أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين. ومن المؤسف أن كلا الدراستين محدودتين بسبب عدم تفصيل المتغير المستقل، مما يسمح بالنقاط جزء واحد فقط من نشاط مجالس الإدارة.

ب- هيكل الملكية:

إن تشتت الملكية بين عدد كبير من المساهمين يقلل من آليات الرقابة على الإدارة، حيث أن تكلفة الرقابة على الإدارة تكون مرتفعة لكل مستمر على حدى، أما في حال تركيز الملكية بيد فئة قليلة من المساهمين وخلق حافز لديهم للرقابة على أداء منشأة الأعمال بالإضافة إلى الحفاظ على حقوق الأقلية، وبالتالي فإن تركيز الملكية يساهم في تقليل مشكلة الوكالة وزيادة قيمة منشأة الأعمال وتحسن أدائها بسبب وجود حافز رقابة من قبل كبار حملة الأسهم (Vintilă and Gherghina, 2014)، ويرى البعض أن وجود كبار المساهمين في عملية الرقابة على مجلس الإدارة لا يلغي التضارب في المصالح بشكل كامل، حيث يصبح التضارب في المصالح بين كبار المساهمين وصغار المساهمين، وبهذا تصبح ممارسة الحوكمة أقل فعالية كون مشكلة التضارب في المصالح لازالت قائمة بصورتها الثانية (Jensen & Meckling, 1976).

بالإضافة الى ما سبق، قد يقوم مجلس الإدارة عادةً بإنشاء مجموعة من اللجان التابعة له من أجل المساعدة في تحقيق أهدافه، وتكون أهم قرارات مجلس الإدارة صادرة عن اللجان التابعة لمجلس الإدارة، وهناك أربع لجان حيوية تساعد في إتخاذ القرار بكفاءة كبيرة وهي لجنة التدقيق، اللجنة التنفيذية، لجنة الترشيحات، ولجنة التعويضات (Vance, 1983).

ج- المراجعة الداخلية Internal Auditing:

تُعد المراجعة الداخلية أحد آليات الحوكمة الداخلية، ويظهر التطور التاريخي لأنشطة المراجعة الداخلية أنها قد انتقلت من عمليات فحص النشاط المالي إلى عمليات فحص النشاط التشغيلي كما إنتقلت من تقييم أداء إدارة النشاط إلى تقييم القيمة الاقتصادية للمنشأة بدلالة مدى فعالية قرارات الإستثمار والتمويل من ناحية ومدى القدرة في التعامل مع المخاطر المالية ومخاطر الأعمال من ناحية أخرى في بيئة أعمال ديناميكية، عوضاً عن التغييرات التشريعية في عدد من الأسواق الدولية كالولايات المتحدة الأمريكية كمتطلبات القسم 404 من قانون Sarbanes-Oxley.

وقد إستجابت الهيئات والجهات المنظمة للأسواق المالية بالإضافة إلى المنظمات المهنية ذات العلاقة لهذه التغييرات، فقد قامت لجنة COSO المنبثقة عن لجنة تريدواي Treadway التابعة لكل من المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA ومعهد المراجعين الداخليين IIA، بعمل إطار متكامل لقياس وإدارة المخاطر للمنشأة ككل وهو ما يعرف بإدارة مخاطر المنشآت Enterprise Risk Management.

د- لجنة المراجعة The Audit Committee:

تُعد لجنة المراجعة أحد آليات الحوكمة الداخلية، ويُعود السبق إلى لجنة السوق المالي في نيويورك باعتبارها أول من إهتم بلجنة المراجعة (غالي، 1998)، ويرجع هذا الإهتمام إلى دورها في المساعدة بالتأكد من إعداد التقارير المالية وفقاً للمعايير المحاسبية المتبعة، إلى جانب إشرافها على وظيفة المراجعة الداخلية ودورها في دعم وظيفة المراجعة الخارجية وزيادة الإستقلالية لها، وأيضاً أهميتها في التأكيد على الإلتزام بمبادئ حوكمة منشآت الأعمال، مما يساهم في زيادة مستوى الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي يتم الإفصاح عنها، وهو الأمر الذي أدى إلى قيام البورصات المالية بإلزام المنشآت التي ترغب في تسجل أسهمها بإنشاء لجنة المراجعة (Walker, 2004).

هـ- المراجعة الخارجية External Audit:

تُعد المراجعة الخارجية أحد آليات الحوكمة الخارجية، وفي هذا الصدد كشفت العديد من الدراسات والتقارير المعدة في أعقاب الإنهيارات والأزمات المالية الناتجة عن حالات الفساد المالي التي تعرضت لها الكثير من منشآت الأعمال العالمية مثل إنرون Enron وورلدكم للاتصالات WorldCom، عن فشل إعداد التقارير المالية التي تعبر عن حقيقية أدائها المالي، في هذا الصدد هناك العديد من القضايا التي تثير الإهتمام وتستحق النقاش، ربما يمثل أبرزها على حد تعبيره، مستوى المصادقية التي تتمتع بها مكاتب المراجعة، خاصة جودة المعايير المهنية التي تستند إليها، وكذلك جودة التقارير التي تعدها (Spivey, 2004)، وهو الأمر الذي يبرز دور المراجعة الخارجية في حماية حقوق جماعات المصالح.

حيث تعتبر جودة المراجعة مطلباً أساسياً للعديد من أطراف السوق، حيث ترغب إدارة المنشآت في إضفاء الثقة على قوائمها المالية، عوضاً عن رغبة المنظمات المهنية بوفاء مهنة المراجعة بمسئوليتها تجاه كافة الأطراف ذات العلاقة، حتى تتسم الأرباح المعلنة بالجودة، ويقصد بجودة الأرباح بأن الأرباح التي تعلنها منشأة الأعمال تعبر بصدق عن الأرباح الحقيقية، أي أن الأرباح المنشورة ذات وجود ملموس ليس فيها مبالغة أو تلاعب أو أرقام

إحتمالية (Bellovary et al., 2005).

و- السلطات الإشرافية والتنظيمية :Supervisory & Regulatory Authorities

تُعد السلطات الإشرافية والتنظيمية أحد آليات الحوكمة الخارجية في مصر تتمثل تلك السلطات فى العديد من الجهات الحكومية والمهنية منها الهيئة العامة للرقابة المالية غير المصرفية، البنك المركزي المصري، وزارة الإستثمار، هيئة الإستثمار، وزارة المالية، مصلحة المنشآت، نقابة التجاربيين، نقابة المحامين.. إلخ.

المبحث الثالث

عدم تماثل المعلومات

مقدمة:

يُعتبر عدم تماثل المعلومات أحد الظواهر الرئيسية في السوق المالية، حيث يمكن أن يؤدي إلى تشويش في عمليات التداول وتشويش في تسعير الأصول. وتعتمد نظرية عدم تماثل المعلومات على فرضية أن هناك معلومات غير متساوية بين المستثمرين في السوق، مما يؤدي إلى وجود فجوة في المعرفة بينهم.

مفهوم عدم تماثل المعلومات:

هي معرفة الإدارة أو الأطراف الداخلية لمعلومات حول الأداء الاقتصادي الحالي أو المستقبلي لمنشأة الأعمال؛ إما بشكل يفوق حيازة الأطراف الخارجية لها مثل المستثمرين والدائنين والمحللين الماليين وصناع السوق، أو بشكل يحجب عنهم تلك المعلومات (السيد، 2005)، كما يعرف أيضاً عدم التماثل بأنه حيازة مستثمر أو أكثر لمعلومات خاصة حول قيمة المنشأة، بينما يوجد مستثمرون آخرون لم تصل إليهم تلك المعلومات بعد، ومن ثم تقف درجة إستفادتهم عند المعلومات العامة فقط (حسين وعجيب، 2018)، كما يقصد بعدم تماثل المعلومات حيازة أحد الفئات المتعاملة في سوق الأوراق المالية دون غيرها من الفئات الأخرى لكمية من المعلومات ذات جودة مرتفعة والتي تؤثر بدورها في إتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية (الرشدي، 2012).

ومن خلال إستعراض التعاريف السابقة يتضح لنا ما يلي:

1. عدم تماثل المعلومات يكون بين أطراف داخلية وخارجية، فالأطراف الداخلية في منشأة الأعمال مثل المدير أو أعضاء مجلس الإدارة يتوفر لديهم معلومات مالية عن قدرات منشأة الأعمال مثل مواطن الضعف والقوة بدرجة أكبر عن باقي الأطراف وخاصة الأطراف الخارجية، حيث تستخدم الأطراف الداخلية هذه المعلومات بطرق مختلفة بهدف التأثير على قيمة السهم وسياسة توزيع الأرباح، في حين أن هذه المعلومات لا تتوفر للأطراف الخارجية، وتوافر هذه المعلومات يعتبر مهم في إتخاذ القرارات الإستثمارية.
2. قد يكون أيضاً هناك عدم تماثل للمعلومات بين الأطراف الخارجية وبعضها البعض، حيث يمتلك كبار المستثمرين معلومات لا تتاح لصغار المستثمرين.
3. من أسباب حدوث ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية هو تعمد حجب الإدارة لبعض المعلومات عن الأطراف الخارجية بهدف تعظيم منافع خاصة على حساب الأطراف الخارجية.
4. أما أسباب حدوث ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية وبعضهم البعض هو تمكن كبار المستثمرين من الحصول على معلومات ذات قيمة عن منشأة الأعمال من مصدر داخلي وبهذا يستطيعوا أن يتخذوا قرارات إستثمارية تحقق عوائد إضافية على حساب صغار المستثمرين، وهناك سبب آخر وهو مقدرة كبار المستثمرين على معالجة المعلومات الجديدة عندما يتم إصدارها لجميع المشاركين في السوق مما يسمح للمستثمرين الكبار من ذوي الخبرة الإستفادة بشكل أكبر عن صغار المستثمرين الذين يكونوا أقل خبرة

وتمرساً في تحليل المعلومات المتاحة ويؤدي هذا الوضع إلى حالة عدم تماثل معلومات بين المستثمرين (Amiram et al., 2016; Machdar et al., 2017).

مقاييس عدم تماثل المعلومات:

1. مقياس مدى السعر (Bid-Ask Spread):

يمكن الإستدلال على ظاهرة عدم تماثل المعلومات من خلال قياس الفرق بين أعلى طلب وأدنى عرض لسعر شراء الأسهم، حيث يقوم المستثمرون بسوق الأوراق المالية بحماية أنفسهم من تصرفات الإدارة عن طريق أسعار أسهم أقل ومن ثم يزداد مدى السعر (Zhou H., 2004). والفرق بين أعلى سعر للشراء (Ask Price) وأقل سعر للبيع (Bid Price) للسهم في السوق في حالة غياب ظاهرة عدم تماثل المعلومات يشير إلى أن كل المستثمرين لديهم نفس حجم المعلومات، وبالتالي فإن مدى السعر (Bid-Ask Spread) في هذه الحالة يجب أن يساوي صفرًا والعكس صحيح فإنه مع زيادة عدم تماثل المعلومات تزداد قيمة مدى السعر (Bid-Ask Spread)، بمعنى أن هناك علاقة إيجابية بين مستوي عدم تماثل المعلومات ومدى السعر (Russell, 2015). ويتم حساب مقياس مدى السعر عن طريق (قسمة أسعار الطلب على الأسهم مطروحاً منها أسعار العرض على الأسهم على متوسط سعر العرض والطلب) ويعتبر مقياس مدى السعر من أكثر المقاييس شيوعاً لقياس عدم تماثل المعلومات.

2. حجم تداول:

حجم التداول يعتبر من المؤشرات التي يستدل منها على درجة عدم تماثل المعلومات، حيث يرتبط حجم التداول (حركة البيع والشراء) بعلاقة عكسية مع عدم تماثل المعلومات، فعدم وصول المعلومات إلى كل المتعاملين داخل سوق الأوراق المالية يعني إما انخفاض حجم المتعاملين داخل سوق الأوراق المالية، وإما إنسحابهم نهائياً من سوق الأوراق المالية، وهذا يعني انخفاض حجم التداول (Chi & Wang, 2010).

3. تشتت تنبؤات المحللين الماليين:

يعتبر المحللين الماليين أحد الجهات التي يعتمد عليها المستثمرين للتعرف على أداء منشأة الأعمال، وعندما يقدم المحللين الماليين آراءهم حول أداء أي منشأة أعمال فهم يعتمدوا على مجموعة من المعلومات منها ما هو مقدم من قبل الإدارة أو من خلال القوائم المالية المنشورة، لذلك هناك علاقة عكسية بين دقة تنبؤات المحللين الماليين وعدم تماثل المعلومات، فكلما زادت درجة عدم تماثل المعلومات كلما انخفضت دقة تنبؤات المحللين وزادت درجة الاختلاف بين تنبؤات مجموعة من المحللين بشأن بند معين، أيضاً كلما انخفضت درجة عدم تماثل المعلومات زادت دقة التنبؤات وأدى ذلك إلى تطابق تام بين تنبؤات المحللين بشأن هذا البند (Strebulaev et al., 2013).

4. تقلب أسعار الأسهم:

يهدف هذا المقياس لقياس التغيرات الخاصة في أسعار الأسهم من خلال الفجوات المعلوماتية ما بين مدراء المنشأة وحملة الأسهم وبقية المستثمرين، بالتالي توجد علاقة إيجابية بين حجم التغير في سعر السهم وعدم تماثل المعلومات، ففي

حالة إنخفاض عدم تماثل المعلومات في السوق سوف يؤدي ذلك إلى إنخفاض حجم التغير في سعر السهم والعكس صحيح (Ruessll, 2015).

الآثار المترتبة على عدم تماثل المعلومات:

1. تواجه منشآت الأعمال التي يزيد فيها مستوى عدم تماثل المعلومات صعوبة في الحصول على التمويل بالدين سواء بالسندات أو القروض المصرفية (Abad et al., 2017)
2. إرتفاع تكلفة الحصول على المعلومات، حيث قد يلجأ المستثمرين الذين لم تصل إليهم المعلومات إلى محللين ماليين للحصول على المعلومات، وكنيجة لإرتفاع تكلفة الحصول على المعلومة قد ينسحب المستثمرين غير المطلعين على المعلومات من السوق وبالتالي تنخفض سيولة الأسهم في سوق الأوراق المالية (Verrecchia, 2001; Gajewski,) (et al, 2015).
3. نتيجة لعدم تماثل المعلومات قد تسعى إدارة المنشأة في إستغلال مواردها لتحقيق أهداف في الأجل القصير حتى لو تعارض ذلك مع الأهداف طويلة الأجل الخاصة بالمنشأة، وبالتالي فإن عدم تماثل المعلومات يؤثر سلباً على كفاءة الإستثمار (صالح، 2018).
4. عدم تماثل المعلومات يؤثر سلباً على القيمة السوقية للمنشأة، حيث أن عدم تماثل المعلومات قد يؤدي إلى تقييم الأسهم بقيمة غير قيمتها الحقيقية (Huynh et al., 2020)

الحوكمة وعدم تماثل المعلومات:

الحوكمة تقوم بأداء دورها في الوصول إلى مستوى عال من الشفافية في توفير المعلومات من خلال ما يلي:

1. **المساءلة والرقابة:** وقد أكدت على ضرورتها العديد من تقارير التنظيمات الدولية كلجنة Cadbury، ومنظمة التعاون الإقتصادي والتنمية، وذلك لضمان شفافية تدفق المعلومات بين المساهمين والمستويات المختلفة من الإدارة من خلال معرفة وقيام كل طرف بمسئوليته وحقوقه، حيث يقوم مجلس الإدارة بتقديم معلومات ذات جودة للمساهم الذي يقوم بدوره بتفعيل مشاركته ورقابته في مختلف القرارات المتخذة ومساءلته لمجلس الإدارة، في حين يكثف الأخير رقابته ومتابعته للإدارة التنفيذية.
2. **الإلتزام بتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة:** وهذا من خلال تطبيق المعايير الدولية الموحدة وذلك لتسهيل وتوحيد قراءة القوائم المالية، وضمان وصول معلومات مماثلة لكل الأفراد، حيث يعتبر السعي نحو تطبيق معايير المحاسبة الدولية من أهم مظاهر تجسيد حوكمة منشآت الأعمال.
3. **دور المراجعة الداخلية:** تولى حوكمة منشآت الأعمال أهمية كبيرة بالمراجعة الداخلية لما لها من دور في تدعيم الرقابة الداخلية وتقديم العمليات الداخلية وتقويمها، وكذلك تحقيق الضبط الداخلي، هذا وتستمد المراجعة الداخلية أهميتها كونها مستقلة وتابعة في نفس الوقت لرئيس مجلس الإدارة.
4. **دور المراجع الخارجي:** يعتبر تفعيل دور المراجع الخارجي من أهم متطلبات الحوكمة إلى جانب كونه العنصر الأهم في القضاء على عدم تماثل المعلومات لما يضيفه من ثقة ومصداقية على المعلومات كما أن رأيه المحايد يساعد على الحد من التعارض بين المساهمين والإدارة والحد من المخاطر الأخلاقية الناتجة

عن عدم تماثل المعلومات.

5. دور لجان المراجعة: تؤكد الحوكمة على ضرورة وجود لجان للمراجعة كونها الإطار الذي يضمن أكثر دقة وموثوقية إذ تقوم على الإشراف على كل من المراجعة الداخلية والخارجية، كما أنها لجان مستقلة هي الأخرى ومن خلالها يمكن تقييم مستويات الحوكمة المطبقة التي يمكنها أن تؤثر على حركة أسهم المنشآت في الأسواق المالية.
6. تحقيق الإفصاح والشفافية: من أهم مبادئ الحوكمة نجد الإفصاح والشفافية إذ يعتبر هذا المبدأ حلقة وصل بينها وبين المعلومات وجودتها، حيث يعد التقيد بمعايير الإفصاح السليم عن المعلومات المالية وغير المالية، مع توفر الشفافية في ذلك معياراً هاماً عن تطبيق الحوكمة وأسلوباً للحفاظ على مصالح كل الأطراف.

المبحث الرابع الإطار التطبيقي

مقدمة:

يتناول المبحث الحالي إستعراض الإطار التطبيقي للبحث من حيث تصميم الدراسة التطبيقية وإختبار الفروض لتحديد مدى قبول أو رفض فروض الدراسة محل التحليل:

فروض الدراسة:

في ضوء ما قامت به الباحثة من إستعراض لأدبيات الدراسة يمكن صياغة فرض الدراسة الرئيسي:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مستوى عدم تماثل المعلومات لمنشآت الأعمال المتداولة بالبورصة المصرية.

ويشتق من الفرض الرئيس الفروض التالية

الفرض الفرعي الأول:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس مدى السعر.

الفرض الفرعي الثاني:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول.

الفرض الفرعي الثالث:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين.

الفرض الفرعي الرابع:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تقلب أسعار الأسهم.

الفترة الزمنية للدراسة:

قامت الدراسة بالإعتماد على بيانات المنشآت غير المالية (أى إستبعاد المنشآت العاملة فى مجال الخدمات المالية: بنوك تجارية، بنوك إسلامية، بنوك إستثمار، شركات تأمين.. إلخ) والمقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة 2017 إلى 2021، حيث إقتصرت الدراسة على فترة خمس سنوات بدلاً من عشر سنوات فى ضوء إرتفاع المخاطر السياسية لجمهورية مصر العربية نتيجة ثورة 25 يناير 2011، بالإضافة إلى مشكلات الصرف الأجنبي التى واجهت العديد من منشآت الأعمال المصرية، حتى تم إجراء تعويم الجنية المصري فى نوفمبر 2016 ليستقر السعر الرسمي عند متوسط 17 جنيهاً.

عينة الدراسة:

إعتمدت الدراسة على عينة تحكمية، وذلك من خلال الإعتماد على عمليات المسح المستندي للقرارات الدورية لمؤشر EGX100، والذي يعمل على تقييم المائة منشأة الأكثر نشاطاً والمقيدة بالبورصة المصرية، مع إستبعاد منشآت الأعمال العاملة فى القطاع المالي، بالإضافة إلى المنشآت التى تم قيدها بالبورصة المصرية فى تاريخ لاحق من نهاية عام 2016، وأخيراً أن يتم التداول على الورقة المالية المصدرة بالجنيه المصري، وقد خلصت الباحثة إلى توافر شروط إختيار العينة فى إثنى وثلاثون منشأة يمكن إستعراضهم من خلال الجدول رقم (1)

جدول (1): عينة الدراسة

م	اسم الشركة	تاريخ القيد	القطاع	كود رويترز	عدد الأسهم	القيمة الاسمية
1	أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية	9/12/1994	موارد أساسية	ABUK.CA	1,261,875,720	1.50
2	المالية والصناعية المصرية	3/10/1996	موارد أساسية	EFIC.CA	72,766,714	10.00
3	مصر الوطنية للصلب - عتاقة	5/24/2006	موارد أساسية	ATQA.CA	1,200,000,000	0.50
4	مصر لصناعة الكيماويات	8/3/1994	موارد أساسية	MICH.CA	73,125,000	4.00
5	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	4/9/1996	رعاية صحية وأدوية	CPCI.CA	14,934,375	10.00
6	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - إيبىكو	9/27/1995	رعاية صحية وأدوية	PHAR.CA	148,755,750	10.00
7	مفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	9/27/1995	رعاية صحية وأدوية	MPCI.CA	5,625,000	10.00
8	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل	2/27/1995	رعاية صحية وأدوية	NIPH.CA	10,125,000	10.00
9	شركة مستشفى كليوباترا	4/13/2016	رعاية صحية وأدوية	CLHO.CA	1,445,434,203	0.50
10	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	2/27/1995	رعاية صحية وأدوية	AXPH.CA	10,125,000	10.00
11	السويدي إلكترونيك	5/18/2006	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	SWDY.CA	2,170,777,876	1.00
12	الكابلات الكهربائية المصرية	3/30/1995	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	ELEC.CA	3,313,540,373	0.20
13	العربية للصناعات الهندسية	11/5/1995	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	EEII.CA	222,114,680	0.38
14	مصر للفنادق	11/15/1994	سياحة وترفيه	MHOT.CA	79,200,000	5.00
15	غاز مصر - EGAS	4/7/1992	مرافق	EGAS.CA	144,222,343	10.00
16	المصرية للاتصالات	12/29/1999	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	ETEL.CA	1,707,071,600	10.00
17	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	9/26/1999	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	MPRC.CA	189,630,000	10.00
18	القاهرة للدواجن	11/5/1995	أغذية ومشروبات وتبغ	POUL.CA	479,001,600	1.00
19	مطاحن شرق الدلتا	6/19/1996	أغذية ومشروبات وتبغ	EDFM.CA	6,000,000	10.00
20	مطاحن مصر العليا	8/1/1996	أغذية ومشروبات وتبغ	UEFM.CA	7,000,000	10.00
21	مطاحن مصر الوسطى	3/27/1996	أغذية ومشروبات وتبغ	CEFM.CA	14,722,935	10.00

جدول (1): عينة الدراسة

م	اسم الشركة	تاريخ القيد	القطاع	كود رويترز	عدد الأسهم	القيمة الاسمية
22	الإسماعيلية مصر للدواجن	6/7/1995	أغذية ومشروبات وتبغ	ISMA.CA	89,856,499	4.00
23	جبهة للصناعات الغذائية	5/18/2010	أغذية ومشروبات وتبغ	JUFO.CA	941,405,082	1.00
24	الشرقية - استرن كومباني	9/27/1995	أغذية ومشروبات وتبغ	EAST.CA	2,230,000,000	1.00
25	الصناعات الغذائية العربية- دومتى	12/28/2015	أغذية ومشروبات وتبغ	DOMT.CA	282,608,695	0.20
26	مطاحن وسط وغرب الدلتا	5/11/1996	أغذية ومشروبات وتبغ	WCDF.CA	7,500,000	10.00
27	مصر لإنتاج الأسمدة - موبكو	3/26/2015	موارد أساسية	MFPC.CA	2,079,184,011	10.00
28	سبا الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية	10/23/2013	رعاية صحية وأدوية	SIPC.CA	250,000,000	0.40
29	إيديتا للصناعات الغذائية	12/10/2014	أغذية ومشروبات وتبغ	EFID.CA	700,013,656	0.20
30	عبور لاند للصناعات الغذائية	9/29/2016	أغذية ومشروبات وتبغ	OLFI.CA	400,000,000	1.00
31	أوراسكوم كونستراكتيون بي إل سي	3/10/2015	مقاولات وإنشاءات هندسية	ORAS.CA	110,243,935	7.61
32	العربية للأسمنت	3/24/2014	مواد البناء	ARCC.CA	378,739,700	2.00

مصادر الحصول على البيانات:

إعتمدت الدراسة على مصادر البيانات الأولية والثانوية الصادرة من البورصة المصرية ومنشآت الأعمال محل عينة الدراسة، وقد كانت أبرز تلك المصادر بيانات ما يلي:

- أ. تداولات الأسهم العادية بالبورصة المصرية.
- ب. إفصاحات منشآت الأعمال ومنها على الأخص نماذج الإفصاح الدورية عن تشكيل مجلس الإدارة وهيكل الملكية.
- ج. تقارير القيم العادلة الصادرة عن بنوك الإستثمار وشركات السمسرة.

الأساليب الإحصائية واختبارات الفروض:

قامت الباحثة بتطبيق الإختبارات الإحصائية لتحليل البيانات المتصلة بمشكلة الدراسة وذلك بإستخدام كل من:

- أ. الأساليب الإحصائية الإعتدالية: وهي تلك الأساليب التي تعني بإعطاء بيانات عن مدى إستقرار السلاسل الزمنية الداخلة إلى التحليل الإحصائي.
- ب. الأساليب الإحصائية الوصفية: وهي تلك الأساليب التي تعني بإعطاء معلومات عن خصائص البيانات الداخلة إلى التحليل، ومن أمثلة تلك الأساليب كل من: التكرارات، النسب، الوسط الحسابي، الإنحراف المعياري.
- ج. الأساليب الإحصائية الإستدلالية: وهي تلك الأساليب التي تعني بإعطاء نتائج عن مدى قبول أو رفض فروض الدراسة، إضافة إلى تحديد كل من مستويات الثقة والمعنوية لنتائج الإختبار.

قياس متغيرات الدراسة:

يبين الجدول رقم (2) أساليب قياس متغيرات الدراسة، حيث تم تصنيف متغيرات الدراسة إلى المتغير التابع، المتغير المستقل، وكلًا منهما أربع مؤشرات للقياس على النحو المبين في ذلك الجدول:

جدول رقم (2): قياس متغيرات الدراسة

المتغير	مؤشرات القياس	أسلوب القياس
عدم تماثل المعلومات (المتغير التابع)	مقياس مدى السعر	متوسط هامش الفرق بين الطلب والعرض اليومي على السهم خلال العام المالي.
	حجم التداول	اللوجاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي على الورقة المالية خلال العام المالي.
	نشئت تنبؤات المحللين الماليين	متوسط الفرق بين القيم السوقية للسهم مقابل للقيم العادلة الصادرة عن بنوك الاستثمار وشركات السمسرة خلال العام المالي.
	تقلب أسعار الأسهم	الانحراف المعياري للسهم اليومي في سوق التداول خلال العام المالي.
حوكمة مجلس الإدارة (المتغير المستقل)	الفصل بين مهمات بمجلس الإدارة	إذا كان هناك فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب (المدير التنفيذي) يتم إعطاء القيمة (1)، خلاف ذلك تكون القيمة (صفر).
	حجم مجلس الإدارة	عدد أعضاء مجلس الإدارة خلال العام المالي.
	إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء المستقلين في تشكيل مجلس الإدارة خلال العام المالي.
	إجتماعات مجلس الإدارة	عدد الاجتماعات التي تم عقدها خلال العام المالي.

إختبار إستقرار السلاسل الزمنية:

تتضمن الدراسة الحالية تسعة سلاسل زمنية تم إختبارها بإستخدام إختبار جذر الوحدة Unit root test حيث خلصت نتائج الإختبار الإحصائي إلى إستقرار كافة السلاسل الزمنية عند مستويات (5%)، (1%)، وذلك بعد معالجة البيانات المتطرفة.

التحليل الوصفي:

يمكن إستعراض الإحصاء الوصفي لمؤشرات المتغير التابع (عدم تماثل المعلومات) على النحو التالي:

أ. مقياس مدى السعر:

يبين الجدول رقم (3)، متوسط هامش الفرق بين الطلب والعرض على مستوى كل عام مالي خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (3)، متوسط هامش الفرق بين الطلب والعرض لمفردات عينة الدراسة

المتشأة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض	المتشأة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض
أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية	2017	0.641026	المالية والصناعية المصرية	2017	0.78559
	2018	2.776359		2018	1.36198
	2019	2.364481		2019	0.91478
	2020	1.809356		2020	1.19922
	2021	1.068761		2021	1.43357
مصر الوطنية للصلب - عتاقة	2017	0.828369	مصر لصناعة الكيماويات	2017	1.060071
	2018	2.037037		2018	1.258206
	2019	1.31237		2019	1.355748
	2020	1.950557		2020	1.581243
	2021	0.698471		2021	0.816993
القاخرة للأدوية والصناعات	2017	0.676333	المصرية الدهنية للصناعات	2017	0.573348

جدول رقم (3)، متوسط هامش الفرق بين الطلب والعرض لمفردات عينة الدراسة

المتوسط هامش الطلب والعرض	العام	المنتشة	المتوسط هامش الطلب والعرض	العام	المنتشة
0.892518	2018	الدوائية - إيبكو	0.900901	2018	الكيمائية
0.99491	2019		0.919615	2019	
0.551404	2020		0.682271	2020	
0.657717	2021		0.604899	2021	
0.5379	2017	النيل للأدوية والصناعات الكيمائية - النيل	1.146911	2017	مفيس للأدوية والصناعات الكيمائية
0.963634	2018		0.900363	2018	
1.031553	2019		2.398268	2019	
0.559263	2020		1.453394	2020	
0.585429	2021		0.712025	2021	
1.707632	2017	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيمائية	0.600765	2017	شركة مستشفى كليوبترا
0.689014	2018		0.509657	2018	
0.755364	2019		1.153433	2019	
0.619939	2020		0.93985	2020	
0.64141	2021		0.933041	2021	
1.140156	2017	الكابلات الكهربائية المصرية	1.428163	2017	السويدي إلكترونيك
2.883651	2018		2.615869	2018	
3.178539	2019		2.282996	2019	
1.329549	2020		1.196287	2020	
3.037383	2021		0.727675	2021	
0.965074	2017	مصر للفنادق	0.617284	2017	العربية للصناعات الهندسية
1.595285	2018		0.869963	2018	
0.889178	2019		0.494604	2019	
0.977808	2020		0.421814	2020	
4.254277	2021		0.469128	2021	
0.718686	2017	المصرية للاتصالات	0.573559	2017	غاز مصر
4.463695	2018		0.534835	2018	
0.76915	2019		0.843882	2019	
0.663298	2020		0.681141	2020	
0.437118	2021		0.359712	2021	
0.449974	2017	القاهرة للدواجن	0.869361	2017	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي
1.413882	2018		1.646505	2018	
1.673327	2019		1.90583	2019	
1.223776	2020		1.548673	2020	
0.823353	2021		0.776053	2021	
1.669174	2017	مطاحن مصر العليا	2.613651	2017	مطاحن شرق الدلتا
0.232829	2018		0.131568	2018	
0.755495	2019		0.413687	2019	
1.569573	2020		0.943396	2020	
0.004812	2021		0.626389	2021	
1.633298	2017	الإسماعيلية مصر للدواجن	0.143379	2017	مطاحن مصر الوسطي
0.644202	2018		1.255902	2018	
1.772526	2019		1.965618	2019	
1.7909	2020		0.590399	2020	
1.291248	2021		0.50261	2021	
1.155187	2017	لشرقية - إسترن كومباتي	0.478011	2017	جھينة للصناعات الغذائية
1.481849	2018		0.348985	2018	
2.792334	2019		0.916561	2019	
0.965792	2020		0.901481	2020	
1.16782	2021		0.803126	2021	
0.620481	2017	مطاحن وسط وغرب الدلتا	0.75188	2017	الصناعات الغذائية العربية- دومتني
0.67254	2018		0.640138	2018	
0.617959	2019		1.503759	2019	
0.421706	2020		0.918367	2020	
0.36838	2021		1.210365	2021	
0.243902	2017	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيمائية	3.120313	2017	مصر لإنتاج الأسمدة - مويكو
1.259446	2018		3.029445	2018	
1.42581	2019		1.875419	2019	

0.048972	2020		1.576329	2020	
0.37037	2021		1.078558	2021	
0.532544	2017	عبور لاد للصناعات الغذائية	2.361164	2017	إيديتا للصناعات الغذائية
1.484751	2018		0.689862	2018	
1.203416	2019		0.501253	2019	
1.351351	2020		2.094818	2020	
1.710262	2021		2.781003	2021	
0.946906	2017		0.510204	2017	
1.135626	2018	1.777922	2018	أوراسكوم كونستراكتيون بي إل سي	
1.770196	2019	1.4375	2019		
1.344937	2020	2.039671	2020		
1.451311	2021	0.74424	2021		

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على بيانات التداول بالبورصة المصرية

من خلال الجدول رقم (3) يتبين للباحثة أن منشأة الأعمال الأقل في عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية خلال عام 2017 هي مطاحن مصر الوسطي، حيث سجل متوسط مدى السعر بين أعلى الطلبات وأقل العروض خلال هذا العام (0.143379)، في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال في عدم تماثل في المعلومات هي مصر لإنتاج الأسمدة - مويكو بمقدار (3.120313). وخلال عام 2018 كانت منشأة الأعمال الأقل في عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن شرق الدلتا، حيث سجل متوسط مدى السعر بين أعلى الطلبات وأقل العروض خلال هذا العام (0.131568). في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال في عدم تماثل في المعلومات هي المصرية للإتصالات بمقدار (4.463695). وخلال عام 2019 كانت منشأة الأعمال الأقل في عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن شرق الدلتا حيث سجل متوسط مدى السعر بين أعلى الطلبات وأقل العروض خلال هذا العام (0.413687) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال في عدم تماثل في المعلومات هي الكابلات الكهربائية المصرية بمقدار (3.178539). وخلال عام 2020 كانت منشأة الأعمال الأقل في عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية حيث سجل متوسط مدى السعر بين أعلى الطلبات وأقل العروض خلال هذا العام (0.048972) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال في عدم تماثل في المعلومات هي إيديتا للصناعات الغذائية بمقدار (2.094818). وأخيراً خلال عام 2021 كانت منشأة الأعمال الأقل في عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن مصر العليا حيث سجل متوسط مدى السعر بين أعلى الطلبات وأقل العروض خلال هذا العام (0.004812) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال في عدم تماثل في المعلومات هي مصر للفنادق بمقدار (4.254277) طبقاً لأسلوب مدى السعر.

ب. حجم التداول:

يبين جدول رقم (4)، قيم اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي على الورقة المالية خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (4): قيم اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي لمفردات عينة البحث

المتشاة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض	المتشاة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض
أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية	2017	5.778020788	المالية والصناعية المصرية	2017	5.638836709
	2018	5.540164468		2018	5.467100677
	2019	5.417633994		2019	5.206311029
	2020	5.733671112		2020	5.805668861
	2021	5.536435209		2021	5.735004338
مصر الوطنية للصلب -	2017	4.982162553	مصر لصناعة الكيماويات	2017	4.421566584

جدول رقم (4): قيم اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي لمفردات عينة البحث

المنشأة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض	المنشأة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض
عتاقة	2018	4.755769524		2018	5.33270322
	2019	5.156797235		2019	6.004531097
	2020	5.407254086		2020	6.54900627
	2021	5.070033231		2021	6.637069575
القاهرة للأدوية والصناعات الكيميائية	2017	4.885396835	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ايبكو	2017	4.066088033
	2018	4.749557255		2018	3.76292878
	2019	4.760306703		2019	4.037255654
	2020	4.831795407		2020	3.674047142
مفيس للأدوية والصناعات الكيميائية	2021	4.912695986	النيل للأدوية والصناعات الكيميائية - النيل	2021	3.545557318
	2017	4.218665221		2017	4.37407037
	2018	4.155889711		2018	3.831158242
	2019	4.083884009		2019	3.900257858
شركة مستشفى كليوباترا	2020	4.008345339	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيميائية	2020	4.501842638
	2021	4.11844857		2021	4.348273265
	2017	3.433924655		2017	5.436117609
	2018	3.546553729		2018	6.266568042
السويدي إلكترونيك	2019	3.224738405	الكابلات الكهربائية المصرية	2019	6.397701745
	2020	3.2078436		2020	6.325241402
	2021	3.6283846		2021	6.364759188
	2017	7.189425368		2017	6.297667148
العربية للصناعات الهندسية	2018	7.269525683	مصر للفنادق	2018	6.455303578
	2019	6.835359747		2019	6.236010792
	2020	6.891729016		2020	6.56045394
	2021	7.028732608		2021	6.44181256
غاز مصر	2017	4.251062451	المصرية للاتصالات	2017	4.721345975
	2018	3.755567802		2018	4.891790503
	2019	4.209815406		2019	5.300148507
	2020	5.395174458		2020	6.410821182
المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	2021	4.954711302	القاهرة للدواجن	2021	6.652641655
	2017	6.15728422		2017	4.53343818
	2018	6.213946062		2018	3.92788341
	2019	6.063546168		2019	3.733984499
مطاحن شرق الدلتا	2020	6.210723427	مطاحن مصر العليا	2020	4.740749295
	2021	6.046684334		2021	5.437916214
	2017	5.181317568		2017	5.832476879
	2018	5.013057465		2018	5.509105731
مطاحن مصر الوسطي	2019	5.415896428	الإسماعيلية مصر للدواجن	2019	5.43757155
	2020	6.199784126		2020	5.88058382
	2021	6.366494097		2021	5.738604407
	2017	3.572101277		2017	3.141150071
جبهة للصناعات الغذائية- دومتي	2018	3.096761087	الشرقية - ايسترن كومباتي	2018	2.802234753
	2019	3.233678128		2019	2.771451224
	2020	3.29801393		2020	3.019454481
	2021	3.160987331		2021	3.182256565
الصناعات الغذائية العربية-	2017	5.392180909	مطاحن وسط وغرب الدلتا	2017	4.642563397
	2018	5.565172181		2018	4.135769866
	2019	5.252734736		2019	3.873331454
	2020	6.229659091		2020	4.083328139
دومتي	2021	6.177175704		2021	3.916177325
	2017	6.070027655		2017	6.039731381
	2018	6.133861634		2018	6.048029093
	2019	6.138451658		2019	5.866576821
	2020	6.196788965		2020	6.100465503
	2021	6.093864623		2021	6.136315987
	2017	3.361567087		2017	5.957989861
	2018	2.988685001		2018	5.516563918
	2019	2.768234735	2019	5.444023132	

جدول رقم (4): قيم اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي لمفردات عينة البحث

المتشأة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض	المتشأة	العام	متوسط هامش الطلب والعرض
	2020	3.286367707		2020	5.676668779
	2021	3.154630136		2021	5.887316636
مصر لإنتاج الأسمدة - مويكو	2017	5.368466589	سبا الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	5.769715955
	2018	5.325818575		2018	5.478978028
	2019	5.196326126		2019	5.148369162
	2020	5.125008783		2020	5.795086468
	2021	5.60222579		2021	5.904533277
إيدينا للصناعات الغذائية	2017	5.458594871	عبور لاند للصناعات الغذائية	2017	5.453213653
	2018	5.477422109		2018	5.815748947
	2019	5.686014106		2019	5.353076959
	2020	5.647164332		2020	5.871828194
	2021	5.55184456		2021	5.74221596
أوراسكوم كونستراكتشون بي إل سي	2017	6.123816601	العربية للأسمت	2017	4.889267435
	2018	5.761181893		2018	4.910977983
	2019	5.58436082		2019	4.954582132
	2020	5.778586514		2020	4.703807984
	2021	5.934296972		2021	4.8503133

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على بيانات التداول بالبورصة المصرية.

من خلال الجدول رقم (4) يتبين للباحثة أن منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية خلال عام 2017 هي مطاحن شرق الدلتا، حيث بلغ حجم التداول خلال هذا العام (3.141150071) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي الكابلات الكهربائية المصرية بمقدار (7.189425368). وخلال عام 2018 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن شرق الدلتا، حيث بلغ حجم التداول خلال هذا العام (2.802234753)، في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي الكابلات الكهربائية المصرية بمقدار (7.269525683). وخلال عام 2019 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن وسط وغرب الدلتا، حيث بلغ حجم التداول خلال هذا العام (2.768234735)، في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي الكابلات الكهربائية المصرية بمقدار (6.835359747). وخلال عام 2020 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن شرق الدلتا، حيث بلغ حجم التداول خلال هذا العام (3.019454481) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي الكابلات الكهربائية المصرية بمقدار (6.891729016). وخلال عام 2021 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن وسط وغرب الدلتا، حيث بلغ حجم التداول خلال هذا العام (3.154630136) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي الكابلات الكهربائية المصرية بمقدار (7.028732608) طبقاً لأسلوب حجم التداول.

ج. تشتت تنبؤات المحللين الماليين:

يبين جدول رقم (5)، قيم اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي على الورقة المالية خلال فترة الدراسة.

من خلال الجدول رقم (5) يتبين للباحثة عدم الإعلان عن القيم العادلة من قبل المحللين الماليين للعديد من منشآت الأعمال، منها على سبيل المثال: "مصر الوطنية للصلب - عتاقة"، "النيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل"، بالإضافة إلى عدم انتظام إصدار تلك القيم للعديد من منشآت الأعمال الأخرى، منها على سبيل المثال: "أبوقير للأسمدة

والصناعات الكيماوية"، "مطاحن مصر الوسطي" لكامل فترة الدراسة.

جدول رقم (5): نشئت تنبؤات المحللين الماليين

المتشأة	العام	أحجام التداول	المتشأة	العام	أحجام التداول
أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية	2017	غير متاح	المالية والصناعية المصرية	2017	0.476053186
	2018	0.00040016		2018	0.645760617
	2019	0.316258256		2019	0.475713529
	2020	0.103674541		2020	غير متاح
	2021	0.257961		2021	0.275973299
مصر الوطنية للصلب - عتاقة	2017	غير متاح	مصر لصناعة الكيماويات	2017	غير متاح
	2018	غير متاح		2018	1.509246947
	2019	غير متاح		2019	غير متاح
	2020	غير متاح		2020	0.072072072
	2021	غير متاح		2021	0.655454545
القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	0.093370528	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ابيكو	2017	غير متاح
	2018	5.047242209		2018	0.201898798
	2019	0.282051282		2019	0.417457161
	2020	0.444444444		2020	0.560100847
	2021	0.29253366		2021	0.452086725
ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	غير متاح	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل	2017	غير متاح
	2018	غير متاح		2018	غير متاح
	2019	غير متاح		2019	غير متاح
	2020	غير متاح		2020	غير متاح
	2021	غير متاح		2021	غير متاح
شركة مستشفى كليوباترا	2017	غير متاح	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	غير متاح
	2018	0.192141744		2018	0.286415893
	2019	0.072864589		2019	غير متاح
	2020	0.231732456		2020	0.736246852
	2021	0.490409215		2021	0.2090204
السويدي إلكترونيك	2017	0.273229865	الكابلات الكهربائية المصرية	2017	غير متاح
	2018	0.089805879		2018	غير متاح
	2019	0.247337769		2019	غير متاح
	2020	0.292498913		2020	غير متاح
	2021	0.580229949		2021	غير متاح
العربية للصناعات الهندسية	2017	غير متاح	مصر للفنادق	2017	غير متاح
	2018	غير متاح		2018	غير متاح
	2019	غير متاح		2019	غير متاح
	2020	غير متاح		2020	غير متاح
	2021	غير متاح		2021	غير متاح
غاز مصر	2017	غير متاح	المصرية للاتصالات	2017	غير متاح
	2018	غير متاح		2018	غير متاح
	2019	غير متاح		2019	غير متاح
	2020	غير متاح		2020	غير متاح
	2021	غير متاح		2021	غير متاح
المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	2017	غير متاح	القاهرة للدواجن	2017	0.508733369
	2018	غير متاح		2018	0.323236671
	2019	غير متاح		2019	غير متاح
	2020	غير متاح		2020	0.474201474
	2021	غير متاح		2021	0.541162596

0.355258539	2017	مطاحن مصر العليا	غير متاح	2017	مطاحن شرق الدلتا
غير متاح	2018		غير متاح	2018	
غير متاح	2019		غير متاح	2019	
غير متاح	2020		غير متاح	2020	
-0.028974158	2021		-0.152646069	2021	
غير متاح	2017	الإسماعيلية مصر للدواجن	0.711254485	2017	مطاحن مصر الوسطي
غير متاح	2018		غير متاح	2018	
غير متاح	2019		غير متاح	2019	
غير متاح	2020		غير متاح	2020	
غير متاح	2021		0.1	2021	
0.324616906	2017	الشرقية - ايسترن كومباني	غير متاح	2017	جبهة للصناعات الغذائية
0.141813199	2018		0.313149299	2018	
غير متاح	2019		0.196980206	2019	
0.567556454	2020		0.286407767	2020	
0.729957806	2021		0.612706655	2021	
غير متاح	2017	مطاحن وسط وغرب الدلتا	0.283313823	2017	الصناعات الغذائية العربية- دومتي
غير متاح	2018		0.480784093	2018	
غير متاح	2019		0.239764759	2019	
غير متاح	2020		0.391157886	2020	
0.233919934	2021		1.085307566	2021	
غير متاح	2017	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية	0.199060125	2017	مصر لإنتاج الأسمدة - مويكو
غير متاح	2018		0.167146085	2018	
غير متاح	2019		0.353124487	2019	
غير متاح	2020		0.410549264	2020	
غير متاح	2021		0.291823804	2021	
0.300953471	2017	عبور لاند للصناعات الغذائية	غير متاح	2017	إيديتا للصناعات الغذائية
0.198949265	2018		-0.003184713	2018	
0.495193971	2019		0.206471735	2019	
0.405917912	2020		0.493902439	2020	
0.202135904	2021		0.699806365	2021	
0.155162097	2017	العربية للإسمنت	0.197934803	2017	أوراسكوم كونستراكتشون بي ال سي
0.348986818	2018		0.250537105	2018	
0.851764706	2019		غير متاح	2019	
0.692307692	2020		1.051810359	2020	
0.095890411	2021		0.583065253	2021	

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على بيانات التداول بالبورصة المصرية.

من خلال الجدول رقم (5) أيضًا يتبين للباحثة أن منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية خلال عام 2017 هي القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية حيث بلغت قيمة اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي على الورقة المالية خلال هذا العام (0.093370528) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي مطاحن مصر الوسطي بمقدار (0.711254485). وخلال عام 2018 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي إيديتا للصناعات الغذائية حيث بلغت قيمة اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي على الورقة المالية خلال هذا العام (0.003184713) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية بمقدار (5.047242209). وخلال عام 2019 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي شركة مستشفى كليوبترا حيث بلغت قيمة اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي على الورقة المالية خلال هذا العام (0.072864589)، في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي العربية للإسمنت بمقدار (0.851764706). وخلال عام 2020 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مصر لصناعة الكيماويات؛ حيث بلغت قيمة اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط

المتداول السنوي على الورقة المالية خلال هذا العام (0.072072072)، في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي أوراسكوم كونستراكتيون بي إل سي بمقدار (1.051810359). وخلال عام 2021 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي مطاحن شرق الدلتا حيث بلغت قيمة اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط المتداول السنوي على الورقة المالية خلال هذا العام (0.152646069) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي الصناعات الغذائية العربية - دومتى بمقدار (1.085307566) طبقاً لتشتت تنبؤات المحللين الماليين.

د. تقلب أسعار الأسهم:

جدول رقم (6) يبين مدى عدم تماثل المعلومات طبقاً إلى تقلب أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة. فمن خلال الجدول رقم (6) يتبين للباحثة أن منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية خلال عام 2017 هي الكابلات الكهربائية المصرية حيث بلغ الإنحراف المعياري للسهم خلال هذا العام (0.0170552) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي مطاحن وسط وغرب الدلتا بمقدار (17.68426023).

جدول رقم (6): تقلب أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة

المنشأة	العام	الانحراف المعياري	المنشأة	العام	الانحراف المعياري
أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	2017	3.876504635	المالية والصناعية المصرية	2017	2.194032212
	2018	2.322777194		2018	2.399695239
	2019	1.718462105		2019	1.312177416
	2020	2.155955904		2020	1.001894652
	2021	0.938032294		2021	0.805555983
مصر الوطنية للصلب - عتاقة	2017	0.075346009	مصر لصناعة الكيماويات	2017	2.506899684
	2018	0.337000662		2018	1.839249274
	2019	0.34974681		2019	1.090649809
	2020	0.340984367		2020	1.935029323
	2021	0.238052405		2021	0.670926055
القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	4.783926608	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ابيكو	2017	6.617347142
	2018	2.809713132		2018	7.60237668
	2019	1.478987322		2019	3.092171158
	2020	1.936743265		2020	5.024846645
	2021	0.995077081		2021	1.674870947
ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	2.399028978	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل	2017	2.485501802
	2018	2.565963134		2018	2.452080377
	2019	0.706434635		2019	2.695134616
	2020	3.959466488		2020	2.874964258
	2021	3.441927705		2021	4.129601594
شركة مستشفى كليوباترا	2017	0.828629767	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	9.197137812
	2018	0.39493861		2018	9.439099895
	2019	0.524311135		2019	5.20855561
	2020	0.429821469		2020	14.39579859
	2021	0.348756145		2021	3.868947682
السويدي إلكتروك	2017	2.066310089	الكابلات الكهربائية المصرية	2017	0.0170552
	2018	2.858761074		2018	0.028821161
	2019	2.093265218		2019	0.028872271
	2020	1.313890716		2020	0.084479732
	2021	0.722458151		2021	0.089518308
مصر للفنادة	2017	0.024260574		2017	1.475394004

جدول رقم (6): تقلب أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة

المتشأة	العام	الانحراف المعياري	المتشأة	العام	الانحراف المعياري
	2018	0.054607525		2018	0.782524427
	2019	0.067452753		2019	0.517209283
	2020	0.162883482		2020	1.075050484
	2021	1.163053736		2021	2.337407925
غاز مصر	2017	11.15698932	المصرية للاتصالات	2017	0.992199638
	2018	4.030822209		2018	1.147945466
	2019	2.240080585		2019	1.203865751
	2020	3.076955532		2020	1.054034895
	2021	3.73590619		2021	1.621348694
المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	2017	1.064907785	القاهرة للدواجن	2017	1.511979262
	2018	1.423509528		2018	1.373007472
	2019	0.806747922		2019	1.049172729
	2020	1.147261216		2020	0.42759404
	2021	0.780477558		2021	0.347458152
مطاحن شرق الدلتا	2017	10.30837695	مطاحن مصر العليا	2017	15.91513891
	2018	9.709103161		2018	6.310653304
	2019	5.186284721		2019	6.556239571
	2020	3.902984389		2020	5.097022904
	2021	3.872177904		2021	6.43059236
مطاحن مصر الوسطي	2017	7.072209794	الإسماعيلية مصر للدواجن	2017	0.221081723
	2018	3.248450177		2018	0.779386777
	2019	2.045349914		2019	0.276061307
	2020	1.948543833		2020	1.499114482
	2021	1.655690375		2021	2.159731279
جبهة للصناعات الغذائية	2017	1.149467326	الشرقية - ايسترن كومباني	2017	2.030197472
	2018	1.027725433		2018	2.345497333
	2019	1.79330878		2019	0.680386424
	2020	0.909706319		2020	0.806253476
	2021	0.640207667		2021	0.682367225
الصناعات الغذائية العربية - دومتى	2017	0.849819515	مطاحن وسط وغرب الدلتا	2017	17.68426023
	2018	0.71046615		2018	15.83698158
	2019	0.954608085		2019	18.04503297
	2020	0.820638504		2020	7.016451851
	2021	0.347051525		2021	4.265911121
مصر لإنتاج الأسمدة - مويكو	2017	1.548017201	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية	2017	0.06818913
	2018	0.880669607		2018	0.150972502
	2019	0.491788675		2019	0.064565569
	2020	0.625600045		2020	0.138943367
	2021	0.952799		2021	0.128025004
إيديتا للصناعات الغذائية	2017	1.424702753	عبور لاند للصناعات الغذائية	2017	1.24733204
	2018	2.053366956		2018	1.046004193
	2019	2.137639061		2019	0.920648587
	2020	1.63333321		2020	0.360851743
	2021	0.597070476		2021	0.533068052
أوراسكوم كونستراكشون بي إل سي	2017	13.40040543	العربية للأسمت	2017	0.771004653
	2018	15.67040004		2018	1.183452337
	2019	6.694946202		2019	0.804743335
	2020	9.232750141		2020	0.239757004
	2021	7.610088413		2021	0.678574229

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على بيانات التداول بالبورصة المصرية.

وخلال عام 2018 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي الكابلات الكهربائية المصرية حيث بلغ الانحراف المعياري للسهم خلال هذا العام (0.028821161) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي مطاحن وسط وغرب الدلتا بمقدار (15.83698158). وخلال عام 2019 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي الكابلات

الكهربائية المصرية حيث بلغ الإنحراف المعياري للسهم خلال هذا العام (0.028872271) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي مطاحن وسط وغرب الدلتا بمقدار (18.04503297). وخلال عام 2020 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي الكابلات الكهربائية المصرية حيث بلغ الإنحراف المعياري للسهم خلال هذا العام (0.084479732) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية بمقدار (14.39579859). وخلال عام 2021 كانت منشأة الأعمال الأقل عدم تماثل في المعلومات بين المتعاملين في البورصة المصرية هي الكابلات الكهربائية المصرية حيث بلغ الإنحراف المعياري للسهم خلال هذا العام (0.089518308) في المقابل كانت أكثر منشآت الأعمال عدم تماثل في المعلومات هي أوراسكوم كونستراكتيون بي إل سي بمقدار (7.610088413) طبقاً لأسلوب تقلب أسعار الأسهم.

إختبار الفرض الفرعي الأول:

يمكن إستعراض صياغة ذلك الفرض في صورتى الفرض العدم والفرض البديل كالآتي:

صياغة فرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس مدى السعر.

صياغة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس مدى السعر.

ويمكن إستعراض مخرجات التحليل المستعرض للبيانات من خلال الجدول رقم (7):

جدول رقم (7): مخرجات التحليل المستعرض لبيانات مقياس مدى السعر

Model: WLS, using 160 observations Included 32 cross-sectional units Dependent variable: range Weights based on per-unit error variances					
	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	1.91209	0.0958256	19.95	<0.0001	***
s	-0.293534	0.0825072	-3.558	0.0005	***
Z	-0.0306980	0.0291318	-1.054	0.2936	
I	-0.0582980	0.0583417	-0.9993	0.3192	
M	-0.0691012	0.0123324	-5.603	<0.0001	***
Statistics based on the weighted data:					
Sum squared resid	145.1388		S.E. of regression	0.967667	
R-squared	0.613529		Adjusted R-squared	0.603556	
F(4, 155)	61.51626		P-value(F)	4.87e-31	
Log-likelihood	-219.2315		Akaike criterion	448.4630	
Schwarz criterion	463.8389		Hannan-Quinn	454.7066	
Statistics based on the original data:					
Mean dependent var	1.174234		S.D. dependent var	0.769189	

Sum squared resid	59.99470	S.E. of regression	0.622144
-------------------	----------	--------------------	----------

المصدر: حزمة جان لتحليل الانحدار والاقتصاد القياسي والسلاسل الزمنية GRETL

من خلال جدول رقم (7)، يتبين وجود علاقة عكسية لكل من فصل مهام مجلس الإدارة عن العضو المنتدب (المدير التنفيذي)، عدد الاجتماعات السنوية لمجلس الإدارة مع مستوى عدم تماثل المعلومات وكليهما ذات مستوى معنوية قدره (1%)، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس الإدارة (60.35%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة، مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية.

في المقابل يمكن للباحثة إجراء اختبار تأكيدي اعتماداً على تحليل الانحدار المتعدد لتقدير القدرة التفسيرية لمعالم حوكمة مجلس الإدارة للتغير في مستوى عدم تماثل المعلومات طبقاً لمقياس مدى السعر من خلال جدول رقم (8) ورقم (9).

جدول رقم (8): اختبار معنوية أثر حوكمة مجلس الإدارة للتغيرات في مدى السعر

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.098	4	9.024	24.127	<.001 ^b
	Residual	57.975	155	.374		
	Total	94.073	159			

a. Dependent Variable: range

b. Predictors: (Constant), M, s, Z, I

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال جدول رقم (8) يتبين أن معامل (F) المحسوب قد قُدر بـ (24,127)، وتعد تلك القيمة معنوية عند مستوى (1%)، وهو الأمر الذي يشر إلى دور معالم حوكمة مجلس الإدارة في التأثير على مقياس مدى السعر، أما عن القدرة التفسيرية فيمكن إستعراضها من خلال جدول رقم (9).

جدول رقم (9): القدرة التفسيرية لحوكمة مجلس الإدارة للتغيرات في مدى السعر

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.619 ^a	.384	.368	.61158

a. Predictors: (Constant), M, s, Z, I

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS

طبقاً لجدول رقم (9)، يتبين أن قيمة معامل التحديد المعدل قد سجل (36,8%)، وهو الأمر الذي يُشير إلى قدرة حوكمة مجلس الإدارة على تفسير (36,8%) من التغيرات التي تحدث إلى مقياس مدى السعر (مستوى عدم تماثل المعلومات)، بينما (63,2%) الأخرى فهي تعود إلى عوامل أخرى لم تكن داخلة في التحليل.

مما سبق يمكن للباحثة رفض صياغة العدم، وقبول صياغة الفرض البديل القائل —

يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس مدى السعر.

إختبار الفرض الفرعي الثاني:

يمكن إستعراض صياغة ذلك الفرض في صورتَي الفرض العدم والفرض البديل على النحو التالي:

صياغة فرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول.

صياغة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول.

ويمكن إستعراض مخرجات التحليل المستعرض للبيانات من خلال الجدول رقم (10):

جدول رقم (10): مخرجات التحليل المستعرض لبيانات مقياس حجم التداول

Model 2: WLS, using 160 observations Included 32 cross-sectional units Dependent variable: V Weights based on per-unit error variances				
	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value
const	6.62666	0.245329	27.01	<0.0001 ***
s	-0.0407149	0.186272	-0.2186	0.8273
Z	-0.246312	0.0637251	-3.865	0.0002 ***
I	0.202056	0.141706	1.426	0.1559
M	-0.0679859	0.0291519	-2.332	0.0210 **
Statistics based on the weighted data:				
Sum squared resid	159.4832	S.E. of regression	1.014359	
R-squared	0.254293	Adjusted R-squared	0.235049	
F(4, 155)	13.21410	P-value(F)	2.76e-09	
Log-likelihood	-226.7713	Akaike criterion	463.5427	
Schwarz criterion	478.9185	Hannan-Quinn	469.7863	
Statistics based on the original data:				
Mean dependent var	5.123996	S.D. dependent var	1.075278	
Sum squared resid	147.0143	S.E. of regression	0.973899	

من خلال جدول رقم (10)، يتبين وجود علاقة عكسية لكل من حجم مجلس الإدارة، عدد الاجتماعات السنوية لمجلس الإدارة مع مستوى عدم تماثل المعلومات، وكليهما ذات مستوى معنوية قدره (1%)، (5%) على الترتيب، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس الإدارة (23.5%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة، مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية.

في المقابل من ذلك يمكن للباحثة إجراء اختبار تأكيدي اعتماداً على تحليل الإنحدار المتعدد لتقدير القدرة التفسيرية لمعالم حوكمة مجلس الإدارة للتغيير في مستوى عدم تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول من خلال جدول رقم (11) ورقم (12).

جدول رقم (11): اختبار معنوية أثر حوكمة مجلس الإدارة للتغيرات في أحجام التداول

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37.195	4	9.299	9.828	<.001 ^b
	Residual	146.645	155	.946		
	Total	183.840	159			

a. Dependent Variable: V

b. Predictors: (Constant), M, s, Z, I

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال جدول رقم (11) يتبين أن معامل (F) المحسوب قد قدر بـ (9,828)، وتعد تلك القيمة معنوية عند مستوى معنوية قدره (1%)، وهو الأمر الذي يُشير إلى دور معالم حوكمة مجلس الإدارة في التأثير على أحجام التداول، أما عن القدرة التفسيرية فيمكن إستعراضها من خلال جدول رقم (12).

جدول رقم (12): القدرة التفسيرية لحوكمة مجلس الإدارة للتغيرات في أحجام التداول

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.450 ^a	.202	.182	.97267

a. Predictors: (Constant), M, s, Z, I

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS

طبقاً لجدول رقم (12)، يتبين أن قيمة معامل التحديد المعدل قد سجل (18,2%)، وهو الأمر الذي يشير إلى قدرة حوكمة مجلس الإدارة على تفسير (18,2%) من التغيرات التي تحدث في أحجام التداول (مستوى عدم تماثل المعلومات)، بينما (81,8%) الأخرى فهي تعود إلى عوامل أخرى لم تكن داخلة في التحليل.

مما سبق يمكن للباحثة رفض صياغة العدم، وقبول صياغة الفرض البديل القائل بـ:

يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول.

إختبار الفرض الفرعي الثالث:

يمكن إستعراض صياغة ذلك الفرض في صورتها الفرض العدم والفرض البديل على النحو التالي:

صياغة فرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تشتت تنبؤات

المحللين الماليين.

صياغة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تشتت تنبؤات المحللين

الماليين.

يمكن إختبار الفرض السابق من خلال الإعتماد على التحليل المستعرض لبيانات، جدول رقم 12 يظهر لنا

مخرجات التحليل الإستدلالي

جدول رقم (13): مخرجات التحليل المستعرض للبيانات باستخدام مقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين

Model 7: WLS, using 160 observations				
Included 32 cross-sectional units				
Dependent variable: fv				
Weights based on per-unit error variances				
	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value
const	45.1165	6.26028	7.207	<0.0001 ***
s	-5.68346	5.03515	-1.129	0.2607
Z	-7.08851	1.68159	-4.215	<0.0001 ***
I	-13.5751	3.91738	-3.465	0.0007 ***
M	-0.993405	0.731066	-1.359	0.1762
Statistics based on the weighted data:				
Sum squared resid	150.2421	S.E. of regression	0.984532	
R-squared	0.151518	Adjusted R-squared	0.129622	
F(4, 155)	6.919800	P-value(F)	0.000038	
Log-likelihood	-221.9961	Akaike criterion	453.9921	
Schwarz criterion	469.3680	Hannan-Quinn	460.2358	
Statistics based on the original data:				
Mean dependent var	20.25625	S.D. dependent var	25.31692	
Sum squared resid	95191.53	S.E. of regression	24.78183	

المصدر: حزمة جان لتحليل الإتحاد والاقتصاد القياسي والسلاسل الزمنية GRETL

من خلال جدول رقم (13)، يتبين وجود علاقة عكسية لكل من حجم مجلس الإدارة، عدد الأعضاء المستقلين بالمجلس مع

مستوى عدم تماثل المعلومات، وكليهما ذات مستوى معنوية قدره (1%)، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس الإدارة (12.96%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة، مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية.

على الجانب الآخر، وفي ظل وجود العديد من البيانات غير المكتملة للعديد من منشآت الأعمال محل التحليل، لم يتمكن إجراء تحليل الإنحدار التأكيدي للفرض الحالي.

مما سبق يمكن للباحثة رفض صياغة العدم، وقبول صياغة الفرض البديل القائل بـ:

يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين.

إختبار الفرض الفرعي الرابع:

يمكن إستعراض صياغة ذلك الفرض في صورتى الفرض العدم والفرض البديل على النحو التالي:

صياغة فرض العدم: لا يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تقلب أسعار الأسهم.

صياغة الفرض البديل: يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تقلب أسعار الأسهم.

ويمكن إستعراض مخرجات التحليل المستعرض للبيانات من خلال الجدول رقم (14)

جدول رقم(14): مخرجات التحليل المستعرض للبيانات باستخدام مقياس تقلب أسعار الأسهم

Model 8: WLS, using 160 observations				
Included 32 cross-sectional units				
Dependent variable: sd				
Weights based on per-unit error variances				
	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value
const	0.198223	0.490729	0.4039	0.6868
s	0.277171	0.407658	0.6799	0.4976
Z	-0.342900	0.134267	2.554	0.0116
I	-0.177360	0.292640	-0.6061	0.5454
M	0.0127158	0.0666918	0.1907	0.8490
Statistics based on the weighted data:				
Sum squared resid	134.1338	S.E. of regression	0.930258	
R-squared	0.122749	Adjusted R-squared	0.100111	
F(4, 155)	5.422102	P-value(F)	0.000411	
Log-likelihood	-212.9233	Akaike criterion	435.8466	
Schwarz criterion	451.2225	Hannan-Quinn	442.0902	
Statistics based on the original data:				
Mean dependent var	2.748168	S.D. dependent var	3.643663	
Sum squared resid	2073.189	S.E. of regression	3.657241	

من خلال الجدول رقم (14)، يتبين وجود علاقة عكسية لحجم مجلس الادارة مع مستوى عدم تماثل المعلومات وذلك عند مستوى معنوية قدره (5%)، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس الإدارة (10.01%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة، مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية.

في مقابل ذلك يمكن للباحثة إجراء إختبار تأكدي إعتماذًا على تحليل الإنحدار المتعدد لتقدير القدرة التفسيرية لمعالم حوكمة مجلس الإدارة للتغير في مستوى عدم تماثل المعلومات طبقًا لمقياس تقلب السعر من خلال الجدول رقم (15) ورقم (16).

جدول رقم (15): إختبار معنوية أثر حوكمة مجلس الإدارة لتقلبات أسعار الأسهم

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	143.686	4	35.921	2.830	.027 ^b
	Residual	1967.242	155	12.692		
	Total	2110.928	159			

a. Dependent Variable: sd

b. Predictors: (Constant), M, s, Z, I

من خلال جدول رقم (15) يتبين أن معامل (F) المحسوب قد قدر بـ (2.83)، وتعد تلك القيمة غير معنوية عند مستوى (5%)، وهو الأمر الذي يشير إلى إنعدام دور معالم حوكمة مجلس الإدارة في التأثير على تنبؤات المحللين الماليين.

جدول رقم (16): القدرة التفسيرية لحوكمة مجلس الإدارة لتقلبات أسعار الأسهم

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.261 ^a	.068	.044	3.56257

a. Predictors: (Constant), M, s, Z, I

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS

طبقًا لجدول رقم (16)، يتبين أن قيمة معامل التحديد المعدل قد سجل (4.4%)، وهو الأمر الذي يشير إلى قدرة حوكمة مجلس الإدارة على تفسير (4.4%) من التغيرات التي تحدث في أحجام التداول (مستوى عدم تماثل المعلومات)، بينما (95.6%) الأخرى فهي تعود إلى عوامل أخرى لم تكن داخلية في التحليل.

مما سبق يمكن للباحثة رفض صياغة العدم، وقبول صياغة الفرض البديل القائل بـ:—

يوجد تأثير معنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات طبقًا لمقياس تقلب أسعار الأسهم.

المبحث الخامس النتائج والتوصيات

النتائج:

في الأسواق المالية، يحدث عدم تماثل المعلومات عندما يكون لدى طرفٍ ما من المتعاملين في سوق الأوراق المالية معلومات أكثر من طرفٍ آخر، مما يؤدي إلى عدم توافر العدالة بين المتعاملين (Goldstein, 2023; Zhao et al., 2023)، حيث يمكن لعدم تماثل المعلومات أن تؤثر على كلاً من عملية اتخاذ القرارات، بالإضافة إلى الإضرار بمستوى كفاءة السوق (Kilic et al., 2023). في هذا الصدد يمكن أن تلعب الحوكمة الفعالة من قبل مجلس إدارة المنشآت المصدرة للأوراق المالية دوراً في الحد من هذه المشكلة (Wagdi et al., 2021; Al-Hiyari et al., 2024)، مما يعزز خصائص سوق الأوراق المالية ليصبح أكثر شفافية وعدالة.

حيث يمكن لمجلس إدارة المنشآت المصدرة للأوراق المالية أن يعمل على تعزيز الشفافية والإفصاح من خلال إصدار التقارير المالية التي تتسم بالإفصاح العادل والشامل، على أن يكون ذلك في الوقت المناسب، مما يقلل من الفجوة المعلوماتية بين المطلعين وغيرهم من المتعاملين في السوق (Abdelmoneim and El-Deeb, 2024). عوضاً عن دوره الرقابي من خلال إنشاء لجان للمراجعة (Khan and Kamal, 2024)، بالإضافة إلى تبني سياسات القياس والإعتراف والإفصاح عن المخاطر التي تواجه المنشأة من خلال لجان إدارة المخاطر ذات العلاقة (تتباين تلك اللجان في ضوء القطاع التي تعمل به المنشأة المصدرة)، وأخيراً عبر ضمان وتعزيز السلوك الأخلاقي والإمتثال للمتطلبات القانونية والتنظيمية.

من خلال عمليات التحليل الإحصائي والذي شمل كل من التحليل المستعرض للبيانات وتحليل الانحدار المتعدد يتبين أن هناك علاقات عكسية لمعالم (مؤشرات) حوكمة مجلس الإدارة على مستويات عدم تماثل المعلومات بمعدلات متباينة سواء القدرة التفسيرية أو معدلات المعنوية.

وهو الشيء الذي يمكن للدراسة إرجاعه إلى تباين مقاييس عدم تماثل المعلومات، حيث قامت الدراسة الحالية بتطبيق أربعة مقاييس، عوضاً عن تباين معدلات سيولة الأسهم بين مفردات عينة الدراسة، بالإضافة إلى تباين التغطية الاستثمارية للمحللين الماليين لمفردات عينة الدراسة.

و عند إختبار مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس مدى السعر، يتبين وجود علاقة عكسية لكل من فصل مهام مجلس الإدارة عن العضو المنتدب (المدير التنفيذي)، عدد الاجتماعات السنوية لمجلس الإدارة مع مستوى عدم تماثل المعلومات وكليهما ذات مستوى معنوية قدره (1%)، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس الإدارة (60.35%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة، مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية طبقاً إلى أسلوب التحليل المستعرض للبيانات. في المقابل من ذلك خلص تحليل الانحدار المتعدد لتقدير القدرة التفسيرية لمعالم حوكمة مجلس الإدارة للتغيير في مستوى عدم تماثل المعلومات طبقاً لقيمة معامل التحديد المعدل قد سجل (36,8%)، وهو الأمر الذي يشير إلى قدرة حوكمة مجلس

الإدارة على تفسير (36,8%) من التغيرات التي تحدث إلى مقياس مدى السعر (مستوى عدم تماثل المعلومات).

أما في ظل قياس عدم تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول، يتبين وجود علاقة عكسية لكل من حجم مجلس الإدارة، عدد الاجتماعات السنوية لمجلس الإدارة مع مستوى عدم تماثل المعلومات و كليهما ذات مستوى معنوية قدرة (1%)، (5%) على الترتيب، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس (23.5%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة، مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية طبقاً لأسلوب التحليل المستعرض للبيانات، أما في ظل تحليل الإنحدار المتعدد تم تقدير القدرة التفسيرية لمعالم حوكمة مجلس الإدارة للتغيير في مستوى عدم تماثل المعلومات طبقاً لمقياس حجم التداول طبقاً لقيمة معامل التحديد المعدل، حيث سجلت (18,2%)، وهو الأمر الذي يشير إلى قدرة حوكمة مجلس الإدارة على تفسير (18,2%) من التغيرات التي تحدث في أحجام التداول (مستوى عدم تماثل المعلومات).

أما في ظل إختبار مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين؛ فقد تبين وجود علاقة عكسية لكل من حجم مجلس الإدارة، عدد الأعضاء المستقلين بالمجلس مع مستوى عدم تماثل المعلومات و كليهما ذات مستوى معنوية قدره (1%)، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس (12,96%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية، وذلك طبقاً للتحليل المستعرض للبيانات (لم يتم الإختبار بأسلوب تحليل البيانات في ظل عدم إكمال السلاسل الزمنية). وأخيراً في ظل إختبار مدى تماثل المعلومات طبقاً لمقياس تقلب أسعار الأسهم.

فقد تبين وجود علاقة عكسية لحجم مجلس الإدارة مع مستوى عدم تماثل المعلومات وذلك عند مستوى معنوية قدرة (5%)، حيث فسرت معالم حوكمة مجلس الإدارة (10,01%) من التغيرات في مستوى عدم تماثل المعلومات في ضوء خصائص كل منشأة من مفردات عينة الدراسة، مما يشير إلى الأثر المعنوي لحوكمة مجلس الإدارة على مدى تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية طبقاً لأسلوب التحليل المستعرض للبيانات. في المقابل من ذلك تم تقدير القدرة التفسيرية لمعالم حوكمة مجلس الإدارة للتغيير في مستوى عدم تماثل المعلومات بمقدار (4,4%) طبقاً لأسلوب تحليل الانحدار المتعدد.

والنتائج السابقة تتماشى مع نتائج (Cai et al., 2015) والتي فسرت العلاقة العكسية بين مجلس الإدارة ومستوى عدم تماثل المعلومات إلى فرض تكلفة الرقابة (The Monitoring Cost Hypothesis)، حيث ينتج عن تعظيم فعالية مجلس الإدارة زيادة في التكاليف التي تتحملها المنشأة المصدرة للأوراق المالية.

أما عن حجم مجلس الإدارة فنتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Cormier et al., 2010) في وجود علاقة عكسية بين حجم المجلس ومستوى عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين في السوق. بالإضافة إلى التوافق مع نتائج دراسة (Salehi et al., 2014)، والتي أشارت إلى العلاقة بين عدد الأعضاء المستقلين ومستوى عدم تماثل المعلومات. بذلك تُعد خصائص مجلس الإدارة وفعاليتها أحد محددات عدم تماثل المعلومات في أسواق المال (Kanagaretnam et al.,

(2007).

التوصيات:

في ضوء ما خلصت إليه الدراسة من نتائج من واقع سوق المال المصري، تقدم الباحثة ثلاث مجموعات من التوصيات، وهي على النحو التالي:

أ. توصيات للمنشآت المصدرة للأوراق المالية:

يمكن تخفيض عدم تماثل المعلومات والتي تعني تقليص الفجوة بين المعلومات المتاحة للأطراف المشاركة في سوق الأوراق المالية من خلال تعزيز مستويات الشفافية، وفاعلية عمليات الإفصاح الإلزامي والطوعي من قبل المنشآت المصدرة للأوراق المالية عبر توفير معلومات واضحة ودقيقة لجميع الأطراف المشاركة في سوق الأوراق المالية.

ب. توصيات للجهات التنظيمية والرقابية:

يجب على الجهات التنظيمية والرقابية بسوق المال المصري، وخاصة إدارة البورصة وهيئة الرقابة المالية تعزيز قواعد الحوكمة المصرية والتي تعود إلى عام 2014، وذلك من خلال إصدار كود محدث لمتطلبات الحوكمة المصرية في ضوء المتغيرات المتلاحقة في بيئة الأعمال المصرية. بالإضافة إلى تعزيز نظم الإفصاح عن إجتماعات مجلس الإدارة لتكون أكثر تفصيلاً للمزيد من الإفصاح نحو عمليات التصويت وبمبررات تصويتات مجلس الإدارة نحو قراراته.

ج. توصيات للباحثة كدراسات مستقبلية:

في ضوء نتائج الدراسة يتبين لنا ضرورة إعادة إختبار الدراسة في ظل إضافة متغيرات لم تدخل إلى التحليل والتي تتضمن كل من أثر القطاع، أثر تركيز الملكية، أثر التحصين الإداري. بالإضافة إلى توسيع نطاق الإختبار ليكون الإختبار في ظل فرضية الأجل الطويل.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أحمد، محمد عزام عبدالمجيد (2021)، جودة المراجعة الداخلية ودورها في الحد من عدم تماثل المعلومات، مجلة البحوث المالية والتجارية، عدد3، ص ص 663 – 741.

أحمد، هيام فكري أحمد؛ سالم، فاطمة ثروت حسن محمد (2022)، أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح: دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث التجارية، مجلد44، عدد 3، ص ص 304 – 334.

بدر، عصام علي فرج (2023)، أثر تطبيق تقنية سلسلة الكتل "Blockchain" في منشآت الأعمال على عدم تماثل المعلومات المحاسبية: دليل ميداني من البيئة السعودية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مجلد 7، عدد1، ص ص 37 – 94.

حال، نيفين عبدالقادر حمزة إبراهيم؛ حافظ، سماح طارق أحمد؛ باسيلي، مكرم عبدالمسيح؛ الفقي، مصطفى إبراهيم (2022)، استخدام التحليل الوظيفي للتكلفة في ظل عدم تماثل المعلومات بهدف الحد من مشكلة عدم الوفاء في سلسلة التوريد: دراسة حالة،

- المجلة المصرية للدراسات التجارية، مجلد 46، عدد1، ص ص 1 - 25.
- حسانين، هالة حمدي أحمد (2014)، قياس أثر تخفيض عدم تماثل المعلومات على كفاءة سوق رأس المال، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مجلد 4، عدد1، ص ص 183 - 205.
- حسين، أسعد مبارك، عقيب، بشير بكري، (2018)، أثر خصائص لجنة المراجعة على عدم تماثل المعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22، العدد 2: ص ص 470 - 495.
- حماد، أحمد هاني بحيري حسين؛ محمد، فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي؛ مندور، ألفت علي عطية (2017)، أثر عدم تماثل المعلومات على شروط الائتمان المصرفي: دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، س37، عدد2، ص ص 573 - 603.
- رشوان، عبد الرحمن محمد سليمان، (2017)، قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الأرباح المحاسبية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية، معهد الحقوق والعلوم السياسية، العدد 11، ص ص 404 - 438.
- الرشيدي، ممدوح صادق محمد (2012)، دراسة تحليلية لأساليب تقييم جودة التقارير المالية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مجلد 26، عدد 2، ص ص 1 - 60.
- سامي، أحمد يسرى أمين (2016)، دور معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) في تخفيض عدم تماثل المعلومات لدى المستثمرين في البورصة، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مجلد7، عدد3، ص ص 260 - 286.
- سعودي، سامح محمد لطفي محمد (2017)، دور الإفصاح عبر مواقع التواصل الاجتماعي في تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية: دراسة إستكشافية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، س37، عدد1، ص ص 29 - 84.
- سليمان، وليد شحاتة محمد قاسم (2020)، دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات وإنعكاسها على مخاطر إنهييار أسعار الأسهم، مجلة الفكر المحاسبي، مج24، ع3، 1 - 35.
- السيد، أميرة حامد؛ أحمد، رحاب حسن مصطفى (2023)، أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين مستوى عدم تماثل المعلومات ومخاطر إنهييار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مجلد14، عدد1، ص ص 77 - 145.
- السيد، صفا محمود، (2005)، التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مجلد 19، العدد 1: ص ص 1 - 49.
- الشريمي، الاء ناصر زيد؛ الوردات، يوسف علي (٢٠٢٤). أثر خصائص لجنة المراجعة في الحد من عدم تماثل المعلومات، المجلة العلمية للبحوث التجارية، مجلد 55، عدد 4، ص ص 827-870
- صالح، أبو الحمد مصطفى، (2018)، " أثر عدم تماثل المعلومات على هيكل رأس المال وكفاءة الإستثمار في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مجلد 32، العدد-: ص ص 1-27.
- الطحان، إبراهيم محمد (2018)، أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية، مجلة البحوث المحاسبية، عدد1، ص ص 590 - 654.
- عبدالرازق، سحر مصطفى محمد؛ محمد، عماد محمد صدقي (2023)، أثر تبني منظمات الأعمال المصرية لتقنية سلاسل الكتل على تحسين جودة المعلومات المحاسبية والحد من عدم تماثل المعلومات: دراسة ميدانية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية،

مجلد 5 ، عدد 3 ، ص ص 474 – 539.

عبدالصديق، أسامة سعيد ومحمود، أسامة حنفي (2009). حوكمة أداء شركات التأمين مدخل متكامل لأداء إستراتيجي متوازن. مجلة التجارة والتمويل. كلية التجارة - جامعة طنطا - مصر. 2. ص ص 505 – 590.

عبدالقادر، محمد فتحي أحمد (2017)، آليات الحد من عدم تماثل المعلومات ورفع جودة المراجعة الخارجية: دراسة نظرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، س37، عدد3، ص ص 467 – 491.

علي، مروة السيد البدوي محمد؛ عفيفي، هلال عبدالفتاح؛ نجم، فائق فريد أحمد عطية (2017)، أثر التحفظ المحاسبي على عدم تماثل المعلومات في بيئة سوق الأوراق المالية في مصر: دراسة إمبريقية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، س37، عدد2، ص ص 605 – 635.

علي، عايدة محمد مصطفى (2022)، أثر مستوى الإفصاح عن مؤشرات الرقمنة على عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، عدد2، ص ص 422 – 495.

علي، نيفين صلاح علي (2024)، تأثير التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين مستوى الإفصاح عن إنبعاثات الكربون وبين عدم تماثل المعلومات وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، عدد1، ص ص 44 – 115.

عوض، أمال محمد محمد (2011)، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال، مجلة الفكر المحاسبي، مجلد 15، عدد 2، ص ص 1 – 49.

غادر، محمد (2012). محددات الحوكمة ومعاييرها. مجلة الجنان العلمية المحكمة. جامعة الجنان- لبنان. 3. ص ص 171 – 179. غالي، جورج دانيال (1998). دور لجنة المراجعة في تحسين جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس - مصر. 3. ص ص 555 – 605.

الفرارجي، محمد محمد (2017)، قياس أثر استخدام جودة الاستحقاق كمقياس وصفي لجودة الإفصاح على عدم تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية، مجلة الفكر المحاسبي، مجلد 21، عدد1، ص ص 217 – 258.

القحطاني، صهيب عايش، عربيات، عمر شاهين، نور، عبد الناصر إبراهيم. (2016) تأثير مبادئ الحوكمة المؤسسية على سيولة سوق الأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد 16، العدد2، الصفحات 117-131.

كعموش، شريف علي خميس إبراهيم (2024)، أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وجائحة كورونا على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتحقيق الداخليين لعوائد غير عادية على تعاملاتهم: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المحاسبية، عدد 1، ص ص 654 – 751.

محمد، حليمه محمد أحمد؛ شباسي، محي سامي محمد (٢٠٢٤) أثر مستوى الإفصاح الاختياري عن مخاطر منشآت الأعمال على عدم تماثل المعلومات "دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مجلد ٣٨ ، عدد ١ ، ص ص ٤١٥ – ٤٤٥

محمد، فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي (2021)، أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المتحفظ بها: دراسة إختيارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، مجلد 25، عدد1، ص ص 1 – 57.

مسلم، هدى سالمان عبدالغفار؛ حماد، ماجدة عزت حسين؛ صالحين، أحمد مختار (2023)، قياس أثر جودة إجراءات المراجعة على عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، عدد3، ص ص 224 – 254.

مصطفى، أميمة عبدالناصر محمد (2022)، التقارير المتكاملة وتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق

- المالية المصري: دراسة نظرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مجلد 6، عدد3، ص ص283 – 335.
منصور، سهيلة محمد عبداللطيف؛ فارس، زين العابدين سعيد حسن؛ الللي، نوران نبيل (2023)، تقييم دور تطبيق معايير التقارير المالية الدولية "IFRS" في الحد من عدم تماثل المعلومات بهدف بعظيم قيمة المنشأة، مجلة البحوث المالية والتجارية، عدد1، ص ص384 – 406.
- موسى، أسعد مبارك حسين؛ عجيب، بشير بكري (2018)، أثر خصائص لجنة المراجعة على عدم تماثل المعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي، مجلد22، عدد2، ص ص470 – 495.
- موسى، مني السيد إبراهيم؛ خليل، علي محمود مصطفى؛ الملاح، شيرين شوقي السيد (2022)، قياس أثر الإفصاح الإختياري في الحد من مخاطر عدم تماثل المعلومات بهدف تنشيط سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، س42، عدد3، ص ص83 – 103.
- نصير، عبدالناصر عبداللطيف محمد (2021)، أثر التحول الرقمي على عدم تماثل المعلومات: دليل من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مجلد5، عدد2، ص ص1 – 56.
- واصل، علياء عبدالحميد محمد (2023)، أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للإستدامة "P&S /EGX ESG" على عدم تماثل المعلومات: الدليل من البورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، مجلد5، عدد3، ص ص130 – 180.
- يونس، محمد عبدالحميد خير؛ سلامة، محمد الصادق محمد؛ عبدالصمد، وفاء محمد (2023)، دور الإفصاح الإختياري عن البيانات غير الجوهرية في زيادة عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية الناشئة، مجلة البحوث المالية والتجارية، عدد2، ص ص72 – 105.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Abad, D., Sánchez-Ballesta, J. P., & Yagüe, J. (2017). The short-term debt choice under asymmetric information. SERIEs, 8, 261-285.
- Abdelmoneim, Z., & El-Deeb, M. S. (2024). BOD characteristics and their impact on the link between ESG disclosure and integrated reporting disclosure quality: a study of Egyptian non-financial firms. Future Business Journal, 10(1), 18.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. Journal of economic literature, 48(1), 58-107.
- Ahmad, M. M., Hunjra, A. I., Islam, F., & Zureigat, Q. (2023). Does asymmetric information affect firm's financing decisions?. International Journal of Emerging Markets, 18(9), 2718-2734.
- Al-Hiyari, A., Kolsi, M. C., Lutfi, A., & Shakkour, A. S. (2024). Information asymmetry and dividend payout in an emerging market: Does corporate governance quality matter?. Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, 10(1), 100188.
- Almubaideen, H. E. (2020). The impact of the board's characteristics on the relationship between the asymmetry of information and the fair value of the share in Jordanian commercial banks. Industrial Engineering & Management Systems, 19(4), 924-931.
- Amiram, D., Owens, E., & Rozenbaum, O. (2016). Do information releases increase or decrease information asymmetry? New evidence from analyst forecast announcements. Journal of Accounting and Economics, 62(1), 121-138.
- Armstrong, C. S., Core, J. E., Taylor, D. J., & Verrecchia, R. E. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? Journal of accounting research, 49(1), 1-40.

- Ayuso, S., Rodríguez, M. A., García-Castro, R., & Ariño, M. A. (2014). Maximizing stakeholders' interests: An empirical analysis of the stakeholder approach to corporate governance. **Business & society**, 53(3), 414-439.
- Bauer, R., Guenster, N., & Otten, R. (2004). Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance. **Journal of Asset management**, 5, 91-104.
- Bellovwy, J. L., & Don, E. J. T. C. J. (2005). Earnings quality: It's time to measure and report. **The CPA Journal**, 75(11), 32-37.
- Bezemer, P. J., Nicholson, G., & Pugliese, A. (2018). The influence of board chairs on director engagement: A case-based exploration of boardroom decision-making. **Corporate Governance: An International Review**, 26(3), 219-234.
- Billett, M. T., Chen, C., Martin, X., & Wang, X. (2015). **Internal information asymmetry, internal capital markets, and firm value**. Internal Capital Markets, and Firm Value, (April).
- Brick, I. E., & Chidambaran, N. K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. **Journal of corporate finance**, 16(4), 533-553.
- Cai, J., Liu, Y., Qian, Y., & Yu, M. (2015). Information asymmetry and corporate governance. **Quarterly Journal of Finance**, 5(03), 1550014.
- Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. **Contemporary Accounting Research**, 29(1), 252-282.
- Chi, W., & Wang, C. (2010). Accounting conservatism in a setting of Information Asymmetry between majority and minority shareholders. **The international journal of accounting**, 45(4), 465-489.
- Code, C. (1992). **The financial aspects of corporate governance**. London: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd, 1(3).
- Cormier, D., Ledoux, M. J., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 10(5), 574-589.
- Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers?. **Journal of financial economics**, 43(2), 195-218.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. **Accounting & Finance**, 45(2), 241-267.
- Demb, A., & Neubauer, F. F. (1992). The corporate board: Confronting the paradoxes. **Long range planning**, 25(3), 9-20.
- Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2010). The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: Empirical evidence from Greece. **Research in International Business and Finance**, 24(2), 190-205.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. **Academy of management review**, 14(1), 57-74.
- Elbadry, A., Gounopoulos, D., & Skinner, F. (2015). Governance quality and information asymmetry. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, 24(2-3), 127-157.
- Elfeky, M. I. (2017). The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt. **The Journal of Finance and Data Science**, 3(1-4), 45-59.
- Eluyela, D. F., Akintimehin, O. O., Okere, W., Ozordi, E., Osuma, G. O., Ilogho, S. O., & Oladipo, O. A.

- (2018). Board meeting frequency and firm performance: examining the nexus in Nigerian deposit money banks. **Heliyon**, 4(10), e00850.
- Fawzy, S. (2003). Assessment of corporate governance in Egypt. **The Egyptian Centre for Economic Studies**, Working Paper, (82).
- Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2007). Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings—Evidence from China. **Journal of accounting and public policy**, 26(4), 463-496.
- Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? **International Review of Financial Analysis**, 46, 140-150.
- Frino, A., Palumbo, R., & Rosati, P. (2023). Does information asymmetry predict audit fees?. **Accounting & Finance**, 63(2), 2597-2619.
- Gajewski, J. F., & Li, L. (2015). Can Internet-based disclosure reduce information asymmetry?. **Advances in accounting**, 31(1), 115-124.
- Goel, A., Tripathi, V., & Agarwal, M. (2021). Information asymmetry and stock returns. **Journal of Advances in Management Research**, 18(1), 85-112.
- Goldstein, I. (2023). Information in financial markets and its real effects. **Review of Finance**, 27(1), 1-32.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. **The economic journal**, 105(430), 678-689.
- Hsu, H. E. (2010). The relationship between board characteristics and financial performance: An empirical study of United States initial public offerings. **International Journal of Management**, 27(2), 332-341.
- Hu, Y., & Prigent, J. L. (2019). Information asymmetry, cluster trading, and market efficiency: Evidence from the Chinese stock market. **Economic Modelling**, 80, 11-22.
- Hussainey, K., Wang, M., (2010). Voluntary disclosure and corporate Governance: Further UK Evidence. **Working Paper**, Stirling University
- Huynh, T. L. D., Wu, J., & Duong, A. T. (2020). Information Asymmetry and firm value: Is Vietnam different?. **The Journal of Economic Asymmetries**, 21, e00147.
- Jamalinesari, S., & Soheili, H. (2015). The relationship between information asymmetry and mechanisms of corporate governance of companies in Tehran stock exchange. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, 205, 505-509.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **The Journal of Finance**, 48(3), 831-880.
- Jenson, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, 3(4), 305-360.
- Joudi, S., Mansourfar, G., & Didar, H. (2019). Internal and External Corporate Governance Quality, Information Asymmetry and Cash Holdings: Increase or Decrease in the Firm Value. **Accounting and Auditing Review**, 26(1), 39-64.
- Kambil, A., Long, V. W. T., & Kwan, C. (2006). The seven disciplines for venturing in China. **MIT Sloan Management Review**, 47(2), 85.
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., & Whalen, D. J. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements?. **Journal of Accounting**

and Public policy, 26(4), 497-522.

- Khan, S., & Kamal, Y. (2024). Corporate board, audit committee and earnings manipulation: does the corporate regulation matter? An emerging economy perspective. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 24(4), 831-864.
- Kilic, E., Yavuz, E., Pazarci, S., & Kar, A. (2023). Analyzing the efficient market hypothesis with asymmetric persistence in cryptocurrencies: Insights from the Fourier non-linear quantile unit root approach. **Finance Research Letters**, 58, 104528.
- Kim, J. W., & Park, C. K. (2023). Can ESG performance mitigate information asymmetry? Moderating effect of assurance services. **Applied economics**, 55(26), 2993-3007.
- Kyereboah-Coleman, A., & Biekpe, N. (2006). The relationship between board size, board composition, CEO duality and firm performance: Experience from Ghana. **Corporate Ownership and Control**, 4(2), 114-122.
- Lode, N. A., & Saeed Bajrei, S. S. (2018). Are Corporate Governance Mechanisms Associated with Information Asymmetry Level among UAE Listed Companies?. **Journal of Business Management and Accounting**, 8(1), 105-115.
- Lu, C. W., Chen, T. K., & Liao, H. H. (2010). Information uncertainty, information asymmetry and corporate bond yield spreads. **Journal of Banking & Finance**, 34(9), 2265-2279.
- Machdar, N. M., Dri, A. H. M., & Murwaningsari, E. (2017). The effects of earnings quality, conservatism, and real earnings management on the company's performance and information asymmetry as a moderating variable. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 7(2), 309-318.
- Menshawy, I. M., Basiruddin, R., Mohd- Zamil, N. A., & Hussainey, K. (2023). Strive towards investment efficiency among Egyptian companies: Do board characteristics and information asymmetry matter?. **International Journal of Finance & Economics**, 28(3), 2382-2403.
- Miguel Hidalgo, A. D., Pindado García, J., & De la Torre, C. (2005). Ownership structure and performance: A comparison of different corporate governance systems. **Corporate Ownership and Control**, 2(4), 76-85.
- Neubauer, F., & Lank, A. G. (2016). *The family business: Its governance for sustainability*. Springer.
- OECD, O. (2004). The OECD principles of corporate governance. **Contaduría y Administración**, (216).
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. **Indian journal of corporate governance**, 10(1), 74-95.
- Polsiri, P., & Wiwattanakantang, Y. (2006). Corporate governance of banks in Thailand. **Corporate Governance of Banks in Asia**, 1, 313-390.
- Russell, M. (2015). Continuous disclosure and information asymmetry. **Accounting Research Journal**, 28(2), 195-224.
- Saharti, M., Chaudhry, S. M., Pekar, V., & Bajoori, E. (2024). Environmental, social and governance (ESG) performance of firms in the era of geopolitical conflicts. **Journal of Environmental Management**, 351, 119744.
- Salehi, H., Rezaie, H., & Ansari, F. (2014). Corporate governance and information asymmetry. **Management Science Letters**, 4(8), 1829-1836.
- Seal, W. (2006). Management accounting and corporate governance: An institutional interpretation of the agency problem. **Management Accounting Research**, 17(4), 389-408.

- Shan, Y. G. (2019). Managerial ownership, board independence and firm performance. **Accounting Research Journal**, 32(2), 203-220.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. **The journal of finance**, 52(2), 737-783.
- Sougné, D., Laouti, M., & Ajina, A. (2013). Do board characteristics affect information asymmetry?. **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**, 3(12), 660-675.
- Spivey, S. (2004). Corporate governance and the role of government. **International Journal of Disclosure and Governance**, 1(4), 307-312.
- Stoelhorst, J. W., & Vishwanathan, P. (2024). Beyond primacy: A stakeholder theory of corporate governance. **Academy of Management Review**, 49(1), 107-134.
- Strebulaev, I. A., Zhu, H., & Zryumov, P. (2013). Dynamic information asymmetry, financing, and investment decisions. **Work paper**, Rock Center for Corporate Governance.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. **Journal of financial economics**, 53(1), 113-142.
- Van den Berghe, L. A., & Levrau, A. (2004). Evaluating boards of directors: what constitutes a good corporate board?. **Corporate Governance: an international review**, 12(4), 461-478.
- Vance, S. C. (1983). **Corporate leadership: board, Directors and strategy**, McGraw-Hill companies New Yourk. NY.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, 32(1-3), 97-180.
- Vintilă, G., & Gherghina, Ş. C. (2014). The impact of ownership concentration on firm value. Empirical study of the Bucharest Stock Exchange listed companies. **Procedia Economics and Finance**, 15, 271-279.
- Wagdi, O., Abo Zeid, W. A., Aly, S. M. (2024). The Moderating Role of Board Governance on the Relationship Between Managerial Overconfidence and Corporate Risk: Evidence from Emerging Markets. **MSA-Management Sciences Journal**, 3(1), 124-162.
- Wagdi, O., Salman, E., & Abouzeid, W. (2021). Maximizing stockholder wealth under corporate governance mechanisms: Evidence from EGX. **International Journal of Economics and Finance**, 13(4).
- Walker, R. G. (2004). Gaps in guidelines on audit committees. **Abacus**, 40(2), 157-192.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. **Journal of Financial Economics**, 20, 431-460.
- Zhao, L., Li, N., & Wu, Y. (2023). Institutional investors' site visits, information asymmetry, and investment efficiency. **International Review of Financial Analysis**, 88, 102674.
- Zhou, L. (2004). The value of security audits, asymmetric information and market impacts of security breaches. **Work paper**, University of Maryland, College Park.