



أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار

أ/ جابر محمد حسن علي

في الشركات المصرية المسجلة بالبورصة

المعيد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الاسكندرية

Abstract

This study aims to investigate the impact of financial reporting quality on investment efficiency.

The study sample included 73 non-financial companies listed in Egyptian Exchange during the years 2008- 2009.

The findings show that 36% of firms suffer of over-investment, while the majority of sample firms (64%) suffer of under-investment. Additionally, the study found a significant negative relationship between financial reporting quality and under-investment, which indicated that high financial reporting quality can reduce under-investment. On the other hand, the study indicated that despite there is a negative relationship between quality of financial reporting and over-investment, however, this relation is insignificant at 5% significance level.

ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى إختبار أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. ولتحقيق هذا الهدف قد تم أختيار عينة من ٧٣ شركة من الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية خلال عامي ٢٠٠٨-٢٠٠٩. وقد توصلت الدراسة إلى أن ٣٦% من الشركات تعاني من وجود استثمار أكثر من اللازم، في حين أن الغالبية العظمى من شركات العينة والتي تمثل ٦٤% تعاني من وجود استثمار أقل من اللازم، وهو ما يعكس الصعوبات التي تواجهها الشركات المصرية في الحصول على التمويل. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم، وهو ما يعنى أن التقارير المالية ذات الجودة المرتفعة تخفض من الاستثمار الأقل من اللازم. وعلى الرغم من توصل الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم إلا إنها لم تكن معنوية عند مستوى المعنوية المقبول وقدره ٥%.

(*) بحث مشتق من رسالة الماجستير بعنوان: أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية المسجلة بالبورصة. تحت اشراف الاستاذ الدكتور / محمد عبد الحميد طاحون أستاذ المحاسبة والمراجعة كلية التجارة - جامعة الاسكندرية الدكتور / أحمد عبد المالك محمد حسن أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد كلية التجارة - جامعة الاسكندرية

١ - مقدمة

يمثل الاستثمار أحد أهم مقومات الإقتصاد القومي لما له من آثار إيجابية عديدة. إذ يعتبر من أهم الدعائم الأساسية لبناء الإقتصاد الوطني القادر على مواجهة مختلف التحديات وحل مشكلات عديدة تعاني منها الدول النامية. لذا يجب تشجيع الاستثمارات لدعم الشركات فى مواجهة التحديات المختلفة والتي تؤثر على أدائها، وبالتالي على مقدرتها التنافسية واستمرارها فى بيئة الأعمال. وفى هذا الصدد، يؤدى سوق رأس المال دوراً هاماً وفعالاً، عن طريق تجميع مدخرات الأفراد أو المؤسسات الذين ليس لديهم الخبرة الفنية أو الوقت لإدارة استثماراتهم وتقديم هذه المدخرات إلى الشركات والمؤسسات الإنتاجية لإنشاء مشروعات جديدة، أو التوسع فى المشروعات القائمة (الدهراوى ١٩٩٤).

وتعد الاستثمارات التي تقوم بها الشركات عاملاً هاماً فى استمرار ونمو تلك الشركات. إذ تقوم الشركات بدراسة وتقييم الفرص الاستثمارية البديلة المتاحة من أجل التوصل إلى أفضل الاستثمارات بما يؤدى إلى تحقيق كفاءة الاستثمار Investment Efficiency. وتتحقق كفاءة الاستثمار إذا تبنت الشركة كافة المشروعات ذات صافى القيمة الحالية الموجبة، فى ظل عدم وجود كل من مشكلتى الاختيار المعاكس Adverse selection وتكاليف الوكالة Agency Costs. ويعنى هذا، أن الشركة قد تعاني من حالة عدم كفاءة الاستثمار فى ظل وجود استثمار أكثر من اللازم over-investment والذى يتضمن تبنى الشركة لمشروعات استثمارية ذات صافى قيمة الحالية سالبة، أو فى حالة وجود استثمار أقل من اللازم under-investment والذى يتضمن عدم استغلال

الشركة لبعض الفرص الاستثمارية التي قد تحقق لها صافى قيمة حالية موجبة (Verdi 2006).

ولعل التساؤل الذى يطرح نفسه يتمثل فى كيفية تحقيق كفاءة الاستثمار ومن ثم تجنب وجود استثمار أكثر من اللازم أو أقل من اللازم. وفى هذا الصدد، أوضح العديد من الدراسات (Verdi 2006; Biddle et al. 2009; Chen et al. 2011) أن هناك محددين رئيسيين على الأقل لكفاءة الاستثمار. ويتمثل المحدد الأول فى حاجة الشركة إلى زيادة رأس مالها لى تقوم بتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة لديها، حيث إنه فى ظل تحقق فرض السوق الكفاء فإنه يجب تمويل كافة المشروعات الاستثمارية ذات صافى القيمة الحالية الموجبة. ولكن فى الواقع، قد تواجه الشركات صعوبات تمويلية تحد من قدرة المديرين على تمويل جميع المشروعات المربحة. ولعل السبب فى ذلك قد يرجع إلى مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين والتي عادة ما يشار إليها بمشكلة الاختيار المعاكس، والتي يمكن تعريفها بأنها عدم مقدرة الأصيل على التقييم الدقيق لقدرات الوكيل (عبيد ٢٠٠٨). وتؤثر مشكلة الاختيار المعاكس بشكل عام على مقدرة المديرين فى الحصول على التمويل اللازم للفرص الاستثمارية. إذ أن عدم إمداد المستثمرين بالمعلومات الكاملة عن الشركات التى تبحث عن التمويل لمشروعاتها الاستثمارية قد يؤدى إلى عدم مقدرة المستثمرين على التمييز بين الشركات ذات الأداء الجيد والشركات ذات الأداء السيئ، الامر الذى قد يفترض معه المستثمر أن جميع الشركات ذات أداء متوسط مما يجعله مستعداً لشراء أسهم زيادة رأس المال بسعر متوسط وهو ما قد ترفضه الشركات الجيدة، أو قد يؤدى ذلك إلى

كما قد يؤدي ذلك أيضا إلى زيادة تكلفة التمويل إذا توقع المستثمرون أن المديرين يسيئون استخدام مصادر التمويل لتحقيق مصالح ذاتية، وهو ما قد يؤدي إلى استثمار أقل من اللازم. وفى ضوء ما سبق، يمكن القول بأن صعوبة الحصول على التمويل اللازم لتمويل الاستثمارات المتاحة ذات صافى القيمة الحالية الموجبة يؤدي إلى استثمار أقل من اللازم. أما فى ظل توافر التمويل فإن الشركة قد تتخذ قرارات استثمارية فى غير صالح الملاك كأن تتوسع فى استثمارات ذات صافى قيمة الحالية سالبة وهو ما يؤدي إلى استثمار أكثر من اللازم.

وفى ضوء ما سبق، يتضح أن عدم تماثل المعلومات سواء بين الشركة والمستثمرين أو بين الأصيل والوكيل قد يحول دون تحقيق كفاءة الاستثمار. ولعل انهيار العديد من الشركات الأمريكية العملاقة مثل Enron, WorldCom, Tyco, Adelphia ، يعد أبرز مثال على الدور الذى يمكن أن يلعبه عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين، وما يترتب عليه من خسائر فادحة قد تؤدي إلى فقدان ثقة المستثمرين فى الشركات؛ وبالتالي إجماعهم عن تقديم أموالهم لها؛ مما قد يضر بحجم وكفاءة الاستثمارات. وعلى الرغم من تعدد وسائل الاتصال بين الشركة وأصحاب المصالح فيها إلا أن التقارير المالية تعتبر أحد الوسائل الهامة إن لم تكن أهمها فى الحد من عدم تماثل المعلومات.

وتؤدي التقارير المالية عالية الجودة إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات فى السوق. فقد أشارت دراسة (Brown and Hillegeist 2007) إلى أن جودة الإفصاح المحاسبى التى تتضمنها التقارير المالية يساهم فى زيادة معرفة المستثمرين

انسحاب المستثمر، وهو ما يترتب عليه فى النهاية عدم استغلال الشركة لمشروعات ذات صافى قيمة الحالية موجبة بسبب ارتفاع تكلفة زيادة رأس المال. وبالتالي فإن مشكلة الاختيار المعاكس تؤدي إلى استثمار أقل من اللازم.

ويتمثل المحدد الثانى لكفاءة الاستثمار فى الفكرة المتعلقة بأنه إذا استطاعت الشركة زيادة رأس مالها فلا يوجد ما يضمن قيامها باستثمار الأموال المتاحة لها فى مشروعات جيدة، وهو ما يشير إلى احتمال قيام المديرين بالاستثمار فى مشروعات غير مربحة وذلك إذا كانت تحقق لهم منافع ذاتية بغض النظر عما إذا كانت تلك المشروعات تحقق مصلحة المستثمرين من عدمه. ولعل السبب فى ذلك يرجع إلى مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المديرين وحملة الاسهم، والتى عادة ما يشار إليها بمشكلة التعارض فى المصالح بين الأصيل والوكيل أو ما يعرف بمشكلة الخطر الاخلاقى Moral Hazard. ففى ظل سعى المديرين (الوكيل) لتعظيم منفعتهم الشخصية، فإنهم قد يقومون باختيار فرص استثمارية قد لا تكون فى صالح حملة الأسهم (الأصيل) فى الوقت الذى قد لا يستطيع فيه الأصيل مراقبة أعمال وقرارات الوكيل. وقد عرف عبيد (٢٠٠٨) مشكلة الخطر الاخلاقى بأنها تتعلق بمقدرة الوكيل على تخفيض حجم العمل أو الجهد المبذول من جانبه، أو بمعنى آخر تظهر هذه المشكلة عندما يكون لدى الأصيل المقدرة على تقدير السلوك المثالى للوكيل، غير أنه فى ذات الوقت لا يستطيع ملاحظة السلوك الذى قام به الوكيل فعلاً، وهو ما قد يؤثر على كفاءة الاستثمار عن طريق الاختيار غير السليم للمشروعات والذى عادة ما يترتب عليها وجود استثمار أكثر من اللازم.

المستخدمة لكل من جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

ويستمد هذا البحث أهميته من أهمية موضوع الاستثمار فى حد ذاته، والتعرف على منفعة التقارير المالية خاصة فى ظل فقدان ثقة المستثمرين فى تلك التقارير بعد العديد من الانهيارات الأخيرة للشركات العملاقة، وما استتبعه من فقدان الثقة فى التقارير المالية التى تعدها الشركات. بالإضافة إلى أنه يعد استكمالاً للدراسات السابقة التى إهتمت بدراسة العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار ولكن بالتركيز على السوق المصرى.

ولتحقيق هدف هذا البحث، سوف يتم تنظيم ما تبقى منه على النحو التالى:

٢- جودة التقارير المالية.

٣- كفاءة الاستثمار.

٤- الدراسات التى تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

٥- الدراسة التطبيقية.

٦- خلاصة البحث وتوصياته.

٢- جودة التقارير المالية

تعد التقارير المالية المنتج النهائى للنظام المحاسبى بالشركة. ويتمثل الهدف الرئيسى للتقارير المالية فى توفير معلومات مفيدة تُمكن أصحاب المصالح فى الشركة من اتخاذ قرارات اقتصادية سليمة. ويشير (Tariverdi et al. 2012) إلى أن التقارير ذات الجودة العالية تساعد المستخدمين على إتخاذ قرارات سليمة، مما يؤدي إلى التوزيع الأمثل للموارد الإقتصادية والتى تلعب دوراً هاماً فى التقدم الإقتصادى لأى بلد. وعلى الرغم من تعدد وسائل الاتصال بين الشركة وأصحاب المصالح فيها، إلا أن التقارير المالية تعتبر أحد أهم تلك الوسائل إن لم

بالشركات، خاصة فى ظل افتراض أن المستثمرين نوى المعلومات الأقل غالباً ما يستثمرون فى الشركات المعروفة لهم فقط نتيجة نقص معرفتهم بالشركات الأخرى. كما أشار عدد من الدراسات السابقة أيضاً، إلى أن جودة التقارير المالية تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال. إذ يشير الدهراوى (1994) إلى أن الإفصاح المحاسبى يؤدي إلى تخفيض عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار مع إقبال المدخرين على تقديم أموالهم للمستثمرين. كما أشارت دراسة (Verrecchia 1999) أيضاً إلى أن زيادة الإفصاح يؤدي إلى أسواق أكثر سيولة مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال. وفيما يتعلق بمشاكل الوكالة، يرى (Bushman and Smith 2001) أن أحد وسائل معالجة التعارض فى المصالح بين الأصيل والوكيل يكون من خلال إحكام الرقابة. ولعل أحد أهم أنظمة الرقابة هو الإفصاح المالى وزيادة جودة التقارير المالية والذى قد يدفع المديرين للعمل فى صالح الملاك.

مما تقدم، تتلخص مشكلة هذا البحث فى

الإجابة على التساؤل التالى: ما هو تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار بالنسبة للشركات المصرية المسجلة ببورصة الاوراق المالية المصرية؟ أو بصورة أكثر تفصيلاً: ما هو أثر جودة التقارير المالية على كل من الاستثمار الأكثر من اللازم و الاستثمار الأقل من اللازم بإعتبارهما يمثلان صورتى عدم الكفاءة الاستثمارية؟

ويهدف هذا البحث إلى دراسة أثر جودة

التقارير المالية على كفاءة الاستثمار بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، بالإضافة إلى التعرف على أنسب المفاهيم والمقاييس

المالية. بينما يرى Miller 2002; Jaffar et al. (2007) إنه بالرغم من أهمية المعايير إلا أنها وحدها لا تخلق جودة، وأن الجودة تتضمن توفير معلومات تتجاوز الحد الأدنى المطلوب من قبل المعايير، حيث أشار هؤلاء الكتاب إلى أن جودة التقارير المالية تتطوى على التوسع الإختياري فى نطاق وجودة المعلومات المفصح عنها. وتشير دراسات أخرى مثل Verdi 2006; Callen et al. (2011) إلى أن جودة التقارير المالية تعنى الشفافية وعدم التضليل، حيث يتم تعريف جودة التقارير المالية بمدى الدقة التى تنقل بها التقارير المالية معلومات عن عمليات الشركة وبصورة خاصة عن تدفقاتها النقدية المتوقعة. وأخيراً فهناك من يقوم بتعريف الجودة من خلال جودة الأرباح، حيث يرى كل من Robinson and Munter (2004; Alzoubi 2012; Ames 2013) أن جودة التقارير المالية لا يمكن التحقق منها مباشرة، وإنه يمكن التحقق منها عن طريق جودة الأرباح، حيث تعد جودة الأرباح أحد أهم جوانب تحديد جودة التقارير المالية.

مما سبق، يرى الباحث أن التعريفات السابقة وإن كانت تتباين فى المصطلحات المستخدمة أو فى صيغة التعريف، إلا إنها تجتمع تحت مظلة واحدة ألا وهى توفير معلومات تفى بإحتياجات مستخدمى التقارير المالية. وأن هذا التباين يركز فقط على الشكل بما يجعل التعريف متوافقاً مع هدف كل دراسة. وإنطلاقاً من هدف هذا البحث وهو دراسة أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وبالتالي التركيز على مدى منفعة المعلومات فى إتخاذ القرارات، فإن الباحث سياخذ التعريف المقدم بواسطة Verdi (2006)، حيث تُعرف جودة

تكن أهمها فى الحصول على المعلومات الملائمة. وسيتم تناول جودة التقارير المالية من حيث التعريف، والعوامل المؤثرة، وكيفية القياس على النحو التالى:

٢-١ تعريف جودة التقارير المالية

لقد حظى مفهوم جودة التقارير المالية بالإهتمام من قبل العديد من الباحثين والمنظمات المهنية خاصة فى أعقاب الفضائح المالية الأخيرة. ورغم ذلك، فإن مصطلح جودة التقارير المالية لا يزال غامضاً ويصعب تحديده، بالإضافة إلى أن كلا من مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكى FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB رغم تأكيدهما على أهمية أن تكون التقارير المالية ذات جودة عالية، إلا أنهما لم يحددا ما هو المقصود بمصطلح جودة التقارير المالية. وبدلاً من ذلك، فقد قاما بتحديد مجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات الواردة بالتقارير المالية حتى تتصف تلك التقارير بالجودة العالية (Morais and Curto 2008; Chen et al. 2010; Schiller and Vegt 2010). وبصفة عامة لا يوجد تعريف محدد متفق عليه بين الباحثين حول مفهوم جودة التقارير المالية، حيث يختلف مفهوم جودة التقارير باختلاف وجهات نظر وأهداف معدى ومستخدمى التقارير المالية، وأيضاً باختلاف أهداف كل بحث (Tasios and Bekiaris 2012).

ويُنظر إلى جودة التقارير المالية فى بعض الأحيان بأنها مدى الإلتزام بالمعايير المحاسبية (Naser and Nuseibeh 2003; Dehaan et al. 2013)، حيث يرون أن جودة التقارير المالية تشير إلى أى مدى تمثل القوائم المالية التطبيق الصحيح والغير متحيز لمعايير إعداد التقارير

التقارير المالية : بمدى الدقة التى تنقل بها التقارير المالية معلومات عن عمليات الشركة وبصورة خاصة عن تدفقاتها النقدية المتوقعة.

٢-٢ العوامل المؤثرة على جودة التقارير المالية

تتعدد العوامل التى تؤثر على جودة التقارير المالية، والتى يمكن للباحث عرض أهم تلك العوامل بقليل من التفصيل على النحو التالى:

١-٢-٢ تبنى معايير المحاسبة الدولية

حققت معايير المحاسبة الدولية إنتشاراً واسعاً حول العالم كنموذج لمعايير المحاسبة عالية الجودة. فقد أصبحت معايير التقرير المالى الدولية (IFRS) اللغة الأكثر شيوعاً فى جميع أنحاء العالم، حيث قام العديد من الشركات بالتبنى الإختيارى أو الإلزامى لهذه المعايير (Liou 2013). وتشير دراسات مثل (Daske and Gebhardt 2006; Gassen and Sellhorn 2011; Jara et al. 2006) إلى وجود أثر إيجابى لتبنى معايير المحاسبة الدولية على جودة التقارير المالية. وفى نفس الوقت، لم تتوصل دراسات مثل (Outa 2011; Paulo et al. 2013) إلى وجود تحسن فى جودة التقارير المالية بعد تبنى معايير المحاسبة الدولية. كما توصل Bodle et al. (2016) الى أنه فى ظل القوائم المالية المعدة وفقاً لمعايير التقرير المالى الدولية IFRS فإن قدرة نموذج Altman على التنبؤ بإفلاس الشركات تكون أكثر دقة من تلك المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاماً فى استراليا AGAAP . وهذا يعنى أن التحول من المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاماً فى استراليا إلى معايير التقرير المالى

الدولية يحسن من جودة المعلومات الواردة بالتقارير المالية بما يحسن من مقدرتها على التنبؤ بالإفلاس.

٢-٢-٢ آليات حوكمة الشركات

لقد سارع العديد من المنظمات المهنية والجهات الإشرافية والرقابية إلى إصدار الكثير من الضوابط التى تساعد على زيادة مصداقية التقارير المالية، ومن ثم جودة هذه التقارير مثل صدور قانون SOX الأمريكى فى عام ٢٠٠٢، وصدور لوائح حوكمة الشركات وآليات تطبيقها فى الكثير من بلدان العالم (كساب والرزين ٢٠٠٩). وقد تعددت الدراسات التى قامت بدراسة أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية. إذ تتناول البعض أثر تلك الآليات على قيام الإدارة بالتلاعب فى القوائم المالية (Beasley 1996; Dechow et al. 1996; Farber 2005) وتوصلوا إلى أن الشركات الامريكية التى تنخفض فيها آليات حوكمة الشركات تكون أكثر عرضة للتلاعب فى قوائمها المالية مع سيطرة المديرين على مجلس الإدارة. بينما تتناول آخرون أثر آليات الحوكمة على إدارة الأرباح (Klein 2002; Carcello et al. 2006; Saleh et al. 2007) وتوصلوا إلى أن ضعف آليات الحوكمة سواء تمثلت فى عدم استقلالية مجلس الإدارة، أو إنخفاض خبرة اعضاء لجان المراجعة يؤدى إلى إنخفاض جودة الأرباح. كما تتناول البعض الأخر أثر تلك الآليات على المحتوى المعلوماتى للأرباح (Vafeas 2000; Ahmed et al. 2006; Woidtke and Yeh 2013)، حيث توصل (Ahmed 2000; Vafeas 2000; Ahmed et al. 2006) إلى إنه كلما إنخفض حجم مجلس الإدارة كلما أمكن التنسيق بينهم مما يزيد من الفعالية الرقابية ويحسن من المحتوى المعلوماتى للأرباح،

جودة التقارير المالية، حيث قد تسعى الإدارة فى هذه الحالة إلى تحقيق منافعتها الشخصية بغض النظر عن مصلحة الملاك (كساب و الرزبن ٢٠٠٩). ولهذا تم الإهتمام بدراسة أثر هيكل الملكية على الحد من قدرة الإدارة على التلاعب بالأرباح وبالتالي جودة التقارير المالية. ويشير عفيفى (٢٠١١) إلى أن هيكل الملكية يعتبر المحدد الرئيسى لتكلفة الوكالة. كما يرى كساب و الرزبن (٢٠٠٩) أن المنشآت التى تمتلك فيها مؤسسات مالية نسبة جوهرية من رأس مالها تكون تقاريرها ذات جودة أعلى، ذلك لأن تلك المؤسسات المالية لما لها من خبرة فى مجال الأعمال يكون لديها القدرة على جعل المنشأة تنتج تقارير مالية موثوق فيها وذات جودة عالية. وفى الوقت الذى توصل فيه عفيفى (٢٠١١) إلى وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية وجودة الارباح، توصل (Jaffar et al. (2007 باستخدام عينة من الشركات الماليزية إلى إنخفاض جودة الإفصاح كلما زادت ملكية الإدارة لأسهم الشركة. ويرجع ذلك إلى أن الملكية الإدارية تقلل من الحاجة إلى الإفصاح الإختياري، حيث يمكن للإدارة الوصول إلى المعلومات مباشرة من داخل الشركة. كما تقلل الملكية الإدارية من التعارض بين حملة الأسهم والإدارة مما يخفف من مشاكل الوكالة والطلب على مزيد من الإفصاح فى القوائم المالية. وتوصل (Bushman et al. (2004 إلى وجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية وجودة التقارير المالية.

٢-٣ قياس جودة التقارير المالية

رغم تأكيد كل من مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكى ومجلس معايير المحاسبة الدولى على أهمية أن تكون التقارير المالية ذات جودة

كما توصل (Woitdke and Yeh (2013 إلى أن التركيز على استقلال لجنة المراجعة فقط قد لا يكون كافى لتحسين المحتوى المعلوماتى للأرباح، حيث يجب التركيز على الاستقلال التام والخبرة المالية أو القانونية للمديرين المستقلين الذين يتم تعيينهم فى لجان المراجعة، مما يعطى مزيداً من الثقة فى المعلومات المحاسبية المفصح عنها. ويشير (كساب و الرزبن ٢٠٠٩؛ ملو العين و مليجى ٢٠١٢) إلى أن الإلتزام والجدية فى تطبيق ضوابط ومعايير حوكمة الشركات يؤدى إلى تحسين جودة التقارير المالية.

٢-٣-٣ جودة المراجعة

تعتبر عملية المراجعة ذات أهمية كبيرة، حيث تؤدى إلى بث الثقة والمصدقية فى التقارير المالية التى تعدها الشركات محل المراجعة، وبالتالي إمكانية إعتداد مستخدمى هذه التقارير عليها فى اتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة (ملو العين و مليجى ٢٠١٢). ويرى الإيبارى (٢٠١١) أن زيادة جودة المراجعة يترتب عليها زيادة جودة التقارير المالية بصفة عامة. كما يشير (Balsam et al. (2003 إلى أن جودة المراجعة تمثل أحد العوامل التى تحد من مقدرة المديرين الماليين على إدارة الأرباح. وتلعب خبرة المراجع واستقلاليتهم دوراً هاماً فى جودة عملية المراجعة. وتجدر الإشارة إلى أن مراقبى الحسابات لا يقدمون تأكيدات تامة على سلامة التقارير وخلوها من الأخطاء والغش، وإنما يوفرون تأكيدات معقولة بأن المعلومات المالية خالية من أية تحريفات جوهرية.

٢-٤-٤ هيكل الملكية

يؤدى إنفصال الملكية عن الإدارة إلى ظهور ما يعرف بمشكلة الوكالة مما قد يؤثر على

(2012) Bekiaris أن مفهوم جودة التقارير يختلف باختلاف وجهات نظر وأهداف معدى ومستخدمى التقارير المالية وبإختلاف اهداف كل بحث. وبالتالي، فإن اختيار مقياس ما لجودة التقارير المالية سيعتمد على سؤال البحث المطروح وكذلك على المفهوم المستخدم لجودة التقارير المالية.

وإنطلاقاً من التعريف المستخدم فى هذه الدراسة لجودة التقارير المالية والسؤال البحثى المطروح فيها والذى يتعلق بكيفية تأثير جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، يرى الباحث أن قياس جودة التقارير المالية من خلال جودة الأرباح يعد المدخل الملائم لهذا الغرض بسبب التأثير المباشر للأرباح فى اتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية من قبل مستخدمى التقارير المالية بما فيهم المستثمرين الحاليين والمحتملين وكذلك المقرضين. ويشير Schipper and Vincent (2003) إلى أن جودة الأرباح بصفة خاصة، وجودة التقارير المالية بصفة عامة تعتبر هامة لأولئك الذين يستخدمون التقارير المالية لأغراض التعاقدات ولاتخاذ القرارات الاستثمارية. كما يشير Francis et al. (2004) إلى أن المستثمرين يعتمدون على الأرباح بشكل أكثر من أى مقياس آخر للأداء. ويشير (Mohammady 2010) إلى أن جودة الأرباح تعد جزءاً من الجودة الكلية للتقارير المالية. كما أن رقم الربح المحاسبى يعد البند الأكثر أهمية بالتقارير المالية، حيث يعد عاملاً رئيسياً فى تحديد سياسة توزيعات الشركة، وفى اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما يعد المقياس الاساسى فى تقييم أداء الشركة والمعيار الفعال فى تسعير الأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك، سيعتمد الباحث على مقياس جودة الاستحقاقات من بين مقاييس جودة

عالية، إلا أن أحد المشاكل الرئيسية الموجودة بالدراسات السابقة التى تناولت جودة التقارير المالية هو كيفية قياس هذه الجودة، الأمر الذى دفع تلك الدراسات إلى قياس جودة التقارير المالية بشكل غير مباشر وذلك من خلال التركيز على بعض الخصائص التى يعتقد بأنها ذات تأثير على جودة التقارير المالية مثل إدارة الأرباح، وعملية إعادة إعداد التقارير المالية، وتقديم المعلومات المالية فى الوقت المناسب من خلال إعداد التقارير ربع السنوية (Van Beest et al. 2009).

وفى نفس السياق قام ريشو (٢٠١٣) باستطلاع رأى عينه من العاملين بشركات السمسة، وإدارات منح الائتمان بالبنوك المصرية حول المقياس الأفضل لجودة التقارير المالية من بين ثلاثة مقاييس هى (خصائص المعلومات، إعادة إعداد التقارير المالية، إدارة الأرباح). وبالنسبة لمجموعة البنوك، فقد جاء مقياس مستوى عمليات إدارة الأرباح فى المرتبة الأولى، يليه مقياس إعادة إعداد التقارير المالية، ثم مقياس خصائص المعلومات. أما فى مجموعة شركات السمسة، فقد جاءت خصائص المعلومات فى المرتبة الأولى، يليها مقياس إعادة إعداد التقارير المالية، ثم مقياس إدارة الأرباح. وقد قام الكاتب بتفسير ذلك بأن فريق منح الائتمان فى البنوك سوف يهتم أولاً بمدى وجود عمليات إدارة أرباح فى القوائم المالية، فى حين ترى شركات السمسة أن خصائص المعلومات وتقديم معلومات ملائمة يمكن الإعتماد عليها تعد أمراً ضرورياً عند تحليل القوائم المالية، تمهيداً لتقديم النصيحة والمشورة الفنية لعملائها قبل اتخاذ أى قرار بالاستثمار فى شراء الأوراق المالية الخاصة بالشركات المقيدة بالبورصة. ويرى Tasios and

(Gomariz and Sánchez Ballesta 2014). وتستمر الشركة فى الاستثمار إلى أن تتساوى المنفعة الحدية من استثمار رأس المال مع التكلفة الحدية له. ولكن قد تبتعد الشركة عن تحقيق هذا المستوى من الاستثمار إما لوجود استثمار أكثر من اللازم، أو لوجود استثمار أقل من اللازم كنتيجة لوجود مشكلة عدم تماثل المعلومات بين مقدمى رأس المال ومديرى الشركة والتي قد تؤثر على كفاءة استثمار رأس المال (Biddle et al. 2009; Cutillas Gomariz and Sánchez Ballesta 2014).

ويوجد على الأقل محددان أساسيان لكفاءة الاستثمار. إذ يمثل المحدد الأول فى حاجة الشركة لزيادة رأس مالها من أجل تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها، فى حين يمثل المحدد الثانى فى فكرة إنه إذا توفرت للشركة الأموال اللازمة لتمويل الفرص الاستثمارية فليس هناك ما يضمن قيام المديرين بالاستثمار فى الفرص الاستثمارية التى تحقق مصالح الملاك بغض النظر عن تحقيق مصالحهم الشخصية (Verdi 2006). ويرجع السبب فى وجود هذين المحددين إلى عدم تماثل المعلومات و مشاكل الوكالة بين مقدمى رأس المال والمديرين. إذ يشير Xu et al. (2012) إلى التأثير الهام لعدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة على مستوى استثمار الشركة، حيث يؤثر عدم تماثل المعلومات على أسواق المال وعلى تكلفة التمويل الخارجى، الأمر الذى يؤدي إلى عدم كفاءة الاستثمار للشركات التى تواجه مشاكل فى السيولة وظهور الاستثمار الأقل من اللازم، فى حين إنه عادة ما ينتج عن مشاكل الوكالة استثمار أكثر من

الأرباح. ذلك لأن الاستحقاقات تمثل تقديراً للتدفقات النقدية المتوقعة، كما أن الأرباح ستكون أكثر تمثيلاً للتدفقات النقدية المستقبلية عندما تنخفض أخطاء القياس المتضمنة فى عمليات الاستحقاقات (Verdi 2006).

٣- كفاءة الاستثمار

تسعى الشركات إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة بغرض تحقيق أعلى كفاءة إقتصادية. وينظر إلى الكفاءة (Efficiency) على إنها العلاقة المثلى بين المدخلات والمخرجات. والتي تعنى العلاقة بين كمية الموارد المستخدمة والنتائج المحققة، بحيث يتم الوصول لمستوى معين من النتائج باستخدام أقل قدر من الموارد المتاحة (Ostroff and Schmitt 1993). وسيتم التعرض لكل من مفهوم ومحددات كفاءة الاستثمار، وقياس كفاءة الاستثمار فيما يلى:

٣-١ مفهوم ومحددات كفاءة الاستثمار

فيما يتعلق بمفهوم الكفاءة الاستثمارية، فإنه يمكن وصف الشركة بإنها ذات كفاءة استثمارية إذا تبنت كافة المشروعات الاستثمارية ذات صافى القيمة الحالية الموجبة، وهو ما يعنى أن الشركة قد تواجه إحدى صورتى عدم الكفاءة الاستثمارية والمتمثلة فى: وجود استثمار أقل من اللازم Under-investment والذى يعنى تفويت الشركة لبعض الفرص الاستثمارية والتى قد تكون ذات صافى قيمة حالية موجبة، أو وجود استثمار أكثر من اللازم Over-investment والذى يتمثل فى توسع الشركة فى الاستثمار بحيث تتبنى بعض الفرص الاستثمارية التى قد تكون ذات صافى قيمة حالية سالبة (Verdi 2006; Biddle et al. 2009; García Lara et al. 2010; Cutillas

وإتساقاً مع التعريف المستخدم من قبل الباحث لمفهوم كفاءة الاستثمار، والذي يشير إلى استثمار الشركة فى كافة الفرص الاستثمارية ذات صافى القيمة الحالية الموجبة وبالتالي عدم ظهور استثمار أقل من اللازم أو ظهور استثمار أكثر من اللازم، فإن الباحث سيعتمد على المقياس المقدم بواسطة (Chen et al. (2011). إذ يتم قياس كفاءة الاستثمار من خلال مقدار الانحراف عن الاستثمار المتوقع وذلك باستخدام نموذج لتقدير الاستثمار كدالة فى فرص النمو. ويشير كل من الاستثمار الأقل من اللازم (الانحراف السالب عن الاستثمار المتوقع) والاستثمار الأكثر من اللازم (الانحراف الموجب عن الاستثمار المتوقع) إلى عدم كفاءة الاستثمار وهو ما سيتم توضيحه فى الجزء التطبيقي لهذا البحث.

٤ - الدراسات التى تناولت أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار

تعتبر دراسة العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار ذات أهمية، حيث تلقى الضوء على ضرورة الإهتمام بجودة التقارير المالية، وعلى هذا الأساس، فقد تعددت الدراسات التى تناولت أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. إذ تناول البعض أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار باستخدام عينة من الشركات من عدة دول فى نفس الدراسة (Biddle and Hilary 2006; Sun 2006; Francis et al. 2009; Biddle et al. 2011; Chen et al. 2011). بينما تناول آخرون تلك العلاقة بالتركيز على دولة واحدة (Verdi 2006; Biddle et al. 2009; Baik et al. 2010 ; Beatty et al.

اللازم من قبل المديرين فى مشروعات ذات صافى قيمة حالية سالبة.

٣-٢ قياس كفاءة الاستثمار

يمكن الحكم على كفاءة الاستثمار إذا أمكن تحديد العوائد أو الربحية الناتجة عن تلك الاستثمارات، ويعد استخدام كل من معدل العائد على الاستثمار وكذلك ربحية السهم من المقاييس الأكثر شيوعاً فى هذا الصدد. ويعتبر معدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity (ROE أحد مقاييس الأداء المستخدمة لتقييم كفاءة استثمار ما أو للمقارنة بين كفاءة الاستثمار الخاصة بعدد من الفرص الاستثمارية المختلفة. وتعد تلك النسبة هى الأكثر شيوعاً فى قياس العائد على استثمار حملة الأسهم، حيث تقيس العلاقة بين صافى الربح وإجمالى استثمارات حملة الأسهم (Salami 2011).

ويستخدم البعض (Biddle and Hilary 2010; García Lara et al. 2006; مقياس مدى حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية - Investment Cash Flow Sensitivity كمقياس لكفاءة الاستثمار. ويشير (Biddle et al. (2009 إلى إنه بالرغم من أن الدراسات توصلت إلى أن الجودة العالية للتقارير المالية تودى إلى كفاءة الاستثمار معبراً عنها بتخفيض حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية، إلا أن حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية تعكس القيود التمويلية أو وجود فائض من النقد ولكنها لا تجيب على السؤال المتعلق بما إذا كانت الجودة العالية للتقارير المالية ترتبط بتخفيض الاستثمار الأقل من اللازم أم بتخفيض الاستثمار الأكثر من اللازم.

يضعف من أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار.

وأفقاً مع ما هدفت إليه دراسة (Biddle and Hilary 2006)، تأتي دراسة (Sun 2006) والتي هدفت أيضاً إلى دراسة العلاقة بين جودة التقارير المالية وقرارات تخصيص رأس المال وكيفية تأثير هيكل التمويل على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على ٢٣ دولة خلال الفترة من ١٩٦٥ إلى ١٩٩٤. وقد توصلت الدراسة إلى أن البيئة القانونية والسياسية والاقتصادية للدولة تُحسن من كفاءة تخصيص رأس المال في تلك الدولة. وكما زادت جودة التقارير المالية كلما أدى ذلك إلى زيادة كفاءة تخصيص رأس المال. كما تكون التقارير المالية أكثر فائدة لتحسين كفاءة تخصيص رأس المال في الصناعات التي تعتمد على التمويل عن طريق الملاك عن الصناعات التي تعتمد على التمويل عن طريق الاقتراض.

وفي نفس السياق الدولي أيضاً، تناول Francis et al. (2009) دراسة ما إذا كانت شفافية التقارير المالية للشركات والتي تتضمن جودة المعلومات المحاسبية يمكن أن تساهم في كفاءة تخصيص الموارد المقدمة بالنسبة لـ ٣٧ دولة خلال الفترة من ١٩٨٠ إلى ١٩٩٠. وتتمثل الشفافية في مدى توافر المعلومات عن الشركة بما يتضمن الحصول على ونشر المعلومات الخاصة عن الشركة.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين مستوى الشفافية للشركات وبين معدل النمو لهذه الشركات. وتتفق هذه العلاقة الإيجابية مع فكرة أن الشفافية بالنسبة للشركات تساعد في توجيه وتخصيص الموارد لفرص النمو

2010; Gilaninia et al. 2012; Lai et al. 2012; Cheng et al. 2013).

على سياق الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في عدة دول. تعرضت دراسة (Biddle and Hilary 2006) إلى إختبار تلك العلاقة، كما هدفت أيضاً إلى إختبار مدى تأثير مصدر التمويل على طبيعة تلك العلاقة. وقد تم الإعتماد على عينة من ٣٤ دولة، مع إختبار العلاقات محل الاهتمام على مستوى الدولة وعبر الدول. وباستخدام عدة مقاييس لجودة التقارير المالية ومقياسان لحساسية الاستثمار للتدفقات النقدية، تم التوصل إلى أن الجودة المرتفعة للتقارير المالية تحسن من كفاءة الاستثمار نتيجة لتقليل عدم تماثل المعلومات بين المديرين ومقدمي رأس المال الخارجيين داخل وعبر الدول. إذ وجدت الدراسة أن ارتفاع جودة المحاسبة يؤدي إلى إنخفاض حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية.

كذلك توصلت الدراسة إلى أن العلاقة تكون قوية بين جودة المحاسبة وكفاءة الاستثمار بالنسبة للدول التي تعتمد على الأسهم مقارنةً بالدول التي تعتمد على البنوك في التمويل. إذ توصلت إلى وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في الولايات المتحدة، ولكنها وجدت أيضاً إنخفاض تلك العلاقة في اليابان. ولعل أهم ما يفسر ذلك هو الإختلاف في نسب المزج بين أدوات الملكية والديون في هيكل رأس المال بالشركات الأمريكية بالمقارنة بالشركات اليابانية. ويعنى هذا أن البنوك يكون لديها فرصة وقنوات خاصة للوصول إلى المعلومات، كما يكون لديها القدرة على الرقابة المباشرة للإدارة بمجرد تقديم التمويل، مما

وتشير الدراسة أيضا إلى أن سياسات الاستثمار على مستوى الشركة أصبحت دون المستوى الأمثل بسبب عدم تماثل المعلومات بين المديرين ومقدمي رؤوس الاموال.

ويمكن لتبنى معايير التقرير المالى الدولية تخفيض عدم تماثل المعلومات من خلال آليتين لذلك هما زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات المالية، وتحسين القابلية لمقارنة المعلومات المالية المعدة باستخدام مجموعة واحدة من المعايير عبر الدول.

وقد تم اجراء هذه الدراسة على عينة من ١٠٣٤٠ شركة فى ٢٦ دولة والتي تبنت معايير التقرير المالى الدولية لأول مرة خلال الفترة من ٢٠٠١-٢٠٠٨ (١٨ دولة من الاتحاد الاوربى و ٨ دول من خارج الاتحاد الاوربى). لإختبار أثر التبنى الاجبارى لهذه المعايير على كفاءة الاستثمار. وقد توصلت الدراسة إلى أن التبنى الاجبارى لمعايير التقرير المالى الدولية يرتبط بتحسين كفاءة الاستثمار على مستوى الشركة ، وهو ما يعنى أن تبنى تلك المعايير يحقق منافع لمقدمى رأس المال الخارجيين من خلال زيادة الإفصاح المالى والقابلية للمقارنة، وبالتالي تحسين كفاءة الاستثمار على مستوى الشركة وهو ما يعد مسألة ذات أهمية كبيرة لمديرى الشركات والجهات التنظيمية فى جميع انحاء العالم.

ومن ناحية أخرى، هدفت دراسة (Chen et al. 2011) إلى إستكمال ما قامت به الدراسات السابقة (Biddle and Hilary 2006; Sun 2006; Francis et al. 2009; Biddle et al. 2011)، من إختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار عبر الدول، ولكن بالتركيز

وفرص الاستثمار الجيدة. وتشير الدراسة إلى أنه كلما زادت درجة الشفافية للشركات كلما إنخفضت تكلفة التمويل الخارجى. كما تساهم الشفافية فى تحديد أسعار أسهم الشركات بدقة مرتفعة بشكل يعكس كافة المعلومات المتاحة، بالإضافة إلى انها تلعب دوراً هاماً فى الحوكمة من خلال إتاحتها رقابة أكبر من قبل المستثمرين على الإدارة، وهو ما يضع قيوداً على إدارة الشركة عند القيام بالتصرفات والاجراءات التى قد تحول دون تحقيق التخصيص الامثل للموارد. وبالتالي فإن الشفافية العالية تؤدى إلى تحقيق كفاءة الاستثمار.

واتساقا مع ما توصلت اليه الدراسات السابق الاشارة إليها، والتي تشير إلى أن زيادة جودة التقارير المالية تزيد من كفاءة الاستثمار، يمكن أن نستنتج من ذلك إنه إذا كانت معايير التقرير المالى الدولية أعلى جودة من معايير التقرير المالى المطبقة من قبل، فإنه سيترتب على تبنى تلك المعايير تخفيض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تحسين كفاءة الاستثمار. لذا استهدفت دراسة (Biddle et al. 2011) إختبار ما إذا كان التبنى الإجبارى لمعايير التقرير المالى الدولية يرتبط بتحسين كفاءة استثمار رأس المال المقدم على مستوى الشركة. وتشير الدراسة إلى أن الدافع الأساسى لوضع معايير التقرير المالى الدولية هو زيادة كفاءة استثمار رأس المال كما أوضح David Tweedie (رئيس مجلس معايير المحاسبة الدولية السابق) حين قال "أن اندماج واتصال أسواق رأس المال على مستوى العالم هو الدافع إلى وجود مجموعة واحدة من المعايير المحاسبية، حيث أن وجود مجموعة واحدة من المعايير الدولية يجب أن يجعل عملية تخصيص رأس المال أكثر كفاءة".

وكفاءة الاستثمار على نطاق أكثر من دولة. فقد هدفت دراسات أخرى إلى إختبار تلك العلاقة ولكن بالتركيز على دولة واحدة فقط، ففى حين ركزت دراسات (Verdi 2006; Biddle et al. 2009; Beatty et al. 2010; Balakrishnan 2011; Cheng et al. 2013) على السوق الأمريكى. تناول (Baik et al. 2010 ; Gilaninia et al. 2012; Lai et al. 2012; Poorzamani and Keivanfar 2015; Mashayekhi and Kalthornia 2016) دراسة اثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار بالتركيز على دول من شرق وغرب آسيا.

فيما يتعلق بالسوق الأمريكى، قام (Verdi 2006) بإختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار بالتركيز على الشركات المسجلة بالبورصات الأمريكية. وقد تمثلت عينة الدراسة فى ٣٨٠٦٢ مشاهدة سنوية للشركات المسجلة بالبورصات الأمريكية فى الفترة من ١٩٨٠-٢٠٠٣. وقد توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبى بين جودة التقارير المالية وكل من الاستثمار الأكثر من اللازم والاستثمار الأقل من اللازم. وهو ما يشير إلى أن جودة التقارير المالية تحد من الاستثمار الأكثر من اللازم وكذلك الاستثمار الأقل من اللازم من خلال تخفيض عدم التأكد المرتبط بالعوامل الاقتصادية والخيارات الإدارية.

وفيما يتعلق بتحليل القطاعى وجدت الدراسة أن العلاقة بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم تكون قوية بالنسبة للشركات ذات الارصدة النقدية الكبيرة وذات الملكية غير المركزة. كما تم التوصل إلى نتائج متعارضة فيما يتعلق بالفرض الخاص بأن العلاقة بين جودة التقارير والاستثمار الأقل من اللازم تكون قوية

على الشركات الخاصة فى الاسواق الناشئة. وقد أشار الكتاب إلى أن الشركات الخاصة يكون لديها مستوى منخفض لجودة التقارير المالية عن الشركات العامة (التي تخضع أسهمها للتداول العام). كما اهتمت الدراسة أيضا بإختبار كيفية تأثير الحوافز الضريبية على قوة العلاقة بين جودة التقارير المالية وقرارات الاستثمار. وقد تمثلت عينة الدراسة فى مجموعة من الشركات الخاصة الصغيرة من ٢١ سوقاً ناشئاً. وقد تم استخدام أربعة مقاييس لجودة التقارير المالية: المستحقات الاختيارية Discretionary Accruals، ومقياس على اساس الإيرادات Revenue-Based Measure، ومقياس (Dechow and Dichev 2002)، بالإضافة إلى ملخص احصائى يجمع بين الثلاثة مقاييس السابقة. وقد تم قياس كفاءة الاستثمار بالإنحراف عن الاستثمار المتوقع باستخدام نموذج لتوقع الاستثمار كدالة فى فرص النمو.

وقد خلصت الدراسة إلى أن المقاييس الأربعة لجودة التقارير المالية ترتبط بشكل معنوى مع كفاءة الاستثمار. وبشكل أكثر تحديداً، ترتبط المقاييس الأربعة سلبيا مع كل من الاستثمار الأكثر من اللازم والاستثمار الأقل من اللازم. كما وجدت الدراسة أن تلك العلاقة تزيد فى ظل التمويل البنكى وهو ما يعكس أهمية التقارير المالية التى يستخدمها البنك فى منح الائتمان. وبالنسبة للشركات التى تواجه ضغوطاً كبيرة بالنسبة لضرائب الدخل تتخفف العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. إذ أن التركيز على تخفيض الضرائب قد يؤثر بالسلب على نفعية معلومات القوائم المالية.

وإن كانت الدراسات السابق الإشارة إليها، قد قامت بإختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية

بالأزمات الاقتصادية عن الشركات ذات جودة التقارير المنخفضة. وفيما يتعلق بأثر مصدر التمويل على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. فقد هدفت دراسة (Beatty et al. (2010 إلى إختبار ما توصلت إليه دراسة (Biddle and Hilary 2006; Sun 2006) والتي توصلت إلى وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار فى الولايات المتحدة، ولكنها وجدت أيضا انخفاض تلك العلاقة باليابان. ولعل أهم ما يفسر ذلك هو الاختلاف فى نسب المزج بين أدوات الملكية والديون فى هياكل رأس المال فى الولايات المتحدة بالمقارنة بالشركات اليابانية. إذ هدفت دراسة (Beatty et al. (2010 إلى إختبار كيف يمكن للمصادر المختلفة للتمويل التأثير على أهمية العلاقة بين جودة المحاسبة و حساسية الاستثمارات للتدفق النقدى للشركات. وتمثلت عينة الدراسة فى ١١٦٣٠ شركة من الشركات الأمريكية التى قامت بزيادة مواردها من خلال الديون العامة أو القروض من البنك. وقد خلصت الدراسة إلى أن تحسين جودة المحاسبة يقلل من حساسية الاستثمار للتدفقات النقدية للشركات التى تمول عن طريق الديون سواء كانت عامة أو عن طريق البنوك. ويشير هذا إلى أن مصدر التمويل يؤثر على قرارات الاستثمار، بالإضافة إلى أهمية الدور المعلوماتى والرقابى للبنوك فى التخفيض من مشاكل التمويل الخاص بالشركات.

من ناحية أخرى، هدفت دراسة (Balakrishnan (2011 إلى إختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية ومستوى استثمار الشركات ولكن فى ظل وجود أزمات التمويل فى السوق الأمريكى. إذ تشير

بالنسبة للشركات التى تواجه معوقات مالية. لذا لم تستطع الدراسة استنتاج أن جودة التقارير المالية ترتبط بتخفيض الاستثمار الأقل من اللازم بسبب تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين وبالتالي تخفيض تكلفة زيادة التمويل وذلك بالنسبة للشركات التى تعاني من معوقات مالية.

وفى نفس السياق، هدفت دراسة (Biddle et al. (2009 إلى تحديد ما إذا كانت الجودة المرتفعة للتقارير المالية ترتبط بتخفيض الاستثمار الأكثر من اللازم و الاستثمار الأقل من اللازم. وتكونت العينة الأساسية من ٣٤٧٩١ مشاهدة للشركات المسجلة بالبورصات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٣-٢٠٠٥. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

- أ- ترتبط جودة التقارير ارتباطاً سلبياً مع الاستثمار فى الشركات ذات الاحتمال الأكبر لوجود استثمار أكثر من اللازم بها، وإيجابياً مع الاستثمار للشركات الأكثر عرضة لوجود استثمار أقل من اللازم بها.
- ب- تكون الشركات ذات الجودة المرتفعة للتقارير المالية أقل احتمالاً للانحراف عن المستوى المتوقع للاستثمار.
- ت- ترتبط جودة التقارير سلبياً بالاستثمار عندما يكون الاستثمار الكلى على مستوى الدولة والصناعة مرتفعاً. كما ترتبط جودة التقارير المالية إيجابياً بالاستثمار عندما يكون الاستثمار الكلى على مستوى الدولة والصناعة منخفضاً. وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركات ذات الجودة المرتفعة للتقارير المالية أقل تأثراً

الشركات بعد الإفصاح عن أوجه الضعف في هيكل الرقابة الداخلية. إذ إنخفض مستوى الاستثمار الأقل من اللازم بالنسبة للشركات التي كانت تعاني من قيود مالية، كما إنخفض الاستثمار الأكثر من اللازم بالنسبة للشركات التي تتوافر لديها السيولة المالية وذلك بالمقارنة بعينة أخرى من الشركات الرقابية. وقد كان الإنخفاض في الاستثمار الأقل من اللازم أقل من الإنخفاض في الاستثمار الأكثر من اللازم.

وبالتأكيد على دول شرق وغرب آسيا، فقد هدفت دراسات كل من (Gilaninia et al. 2012; Poorzamani and Keivanfar 2015; Mashayekhi and Kalhornia 2016) إلى إختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في إيران. وتشير دراسة (Gilaninia et al. 2012) إلى أنه بالرغم من وجود ما يدعم العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار إلا أن الأدلة التجريبية كانت محدودة في هذا الصدد. لذا تمثل الهدف الأساسي من هذه الدراسة في إختبار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار لعينة من ٧٩ شركة من الشركات الإيرانية خلال الفترة من ٢٠٠٥-٢٠١٠. وقد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم، بالإضافة إلى أن العلاقة السلبية التي تم التوصل إليها بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم ليست ذات دلالة احصائية.

وقد تم تفسير ذلك بعدم وجود سوق كفاء وفعال في إيران، وهو ما يعنى أن المعلومات في سوق راس المال الإيراني لا تكون متاحة لجميع الأشخاص في نفس الوقت، بالإضافة إلى إنخفاض وعى مستخدمي التقارير المالية وعدم تركيزهم على

الدراسة إلى أن جودة التقارير المالية قد تؤثر على مستوى استثمارات الشركة من خلال تغيير حساسية استثمارات الشركة للتقلبات في المبالغ المتاحة من التمويل الخارجي. فعندما تنخفض المبالغ المتاحة من التمويل الخارجي فإن الشركات ذات الجودة المنخفضة للقوائم المالية ستحصل على قدر ضئيل من هذا التمويل مما يدفع الشركة لتخفيض استثمارات بشكل غير مناسب وبصورة أكبر من الشركات ذات الجودة المرتفعة للتقارير المالية.

وقد خلصت الدراسة إلى أنه يمكن لجودة التقارير المالية التأثير على استثمارات الشركة من خلال تغيير مقدرة الشركة على مقاومة التقلبات في المبالغ المتاحة من التمويل الخارجي. ففي خلال فترة أزمة الائتمان التي بدأت في عام ٢٠٠٧، توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الجودة المنخفضة للتقارير المالية تواجه إنخفاضاً أكثر حدة وبشكل غير مناسب في استثمارات في المخزون والنفقات الرأسمالية مقارنةً بالشركات ذات الجودة المرتفعة للتقارير المالية، وكذلك خلال فترات الائتمان العادية، وتكون هذه العلاقة قوية بالنسبة للشركات التي تعاني من مشاكل مالية.

في حين هدفت دراسة (Cheng et al. 2013) إلى تقديم مزيد من الأدلة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وذلك بدراسة السلوك الاستثماري لعينة من الشركات التي أفصحت عن أوجه الضعف في هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لما يتطلبه قانون SOX (Sarbanes-Oxley Act). إذ يحسن إفصاح الشركات عن أوجه الضعف في هيكل الرقابة الداخلية وفقاً لهذا القانون من جودة التقارير المالية وبالتالي يحسن من كفاءة الاستثمار. وقد توصلت الدراسة إلى تحسن كفاءة استثمار تلك

العلاقة الوثيقة مع البنوك. وبعبارة أخرى، أن مثل هذه العلاقة تخفض من دور التقارير المحاسبية في تحسين كفاءة الاستثمار. وبصفة عامة، تقدم هذه الدراسة دليلاً على أن العلاقات البنكية تعد بديلاً عن شفافية القوائم المالية في تحسين كفاءة الاستثمار مما يدعم من منافع العلاقات مع البنوك خاصة في ظل الأزمات المالية.

وتناولت دراسة (Lai et al. (2012) إختبار العلاقة بين زيادة مستوى الإفصاح وكفاءة الاستثمار في تايوان. باستخدام عينة من ٦٠١٧ شركة تايوانية خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠٠٨، منهم ١٠١٥ شركة ذات مستوى إفصاح مرتفع عن المعلومات، وعدد ٥٠٠٢ شركة ذات مستوى إفصاح منخفض عن المعلومات. وتم استخدام مدى الانحراف عن الاستثمار المتوقع كمقياس لكفاءة الاستثمار. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح ومقياس كفاءة الاستثمار، حيث يقل الانحراف عن مستوى الاستثمار المتوقع مع زيادة مستوى الإفصاح، وهو ما يشير إلى العلاقة العكسية بين مستوى الإفصاح وكل من الاستثمار الأكثر من اللازم والاستثمار الأقل من اللازم.

يتضح من الدراسات السابقة أن جودة التقارير المالية تلعب دوراً هاماً وحيوياً في الحد من عدم كفاءة الاستثمار، وذلك من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات سواء بين الشركة ومقدمي رأس المال اللازم لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها، أو بين المديرين وحملة الأسهم؛ مما يحد من السلوك الانتهازي للمديرين. وللذان يشكلان أهم محددات الاستثمار. وقد توصلت الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار سواء في الدراسات التي تناولت

جودة العناصر الظاهرة بالتقارير المالية المنشورة، والإعتماد فقط على حجم تلك البنود وبصفة خاصة رقم الربح واجمالي الأصول الثابتة وعدم الاهتمام بوجود مقاييس لقياس جودة تلك العناصر. كما لا توجد علاقة بين جودة التقارير المالية ومخاطر الشركة وتكلفة التمويل، حيث توجد معدلات تكاد تكون واحدة على كل الشركات لتمويل مشروعاتها بغض النظر عن مستوى مخاطر الشركة، أو جودة تقاريرها المالية وهو ما يعني ان الجودة لا تؤثر على تكلفة التمويل.

وعلى عكس الدراسة السابقة، توصل (Poorzamani and Keivanfar 2015; Mashayekhi and Kalthornia 2016) إلى وجود علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية وصورتى عدم الكفاءة الاستثمارية للشركات الإيرانية المسجلة ببورصة طهران. إذ توصلوا إلى أن جودة التقارير المالية تقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة ومقدمي رأس المال وكذلك بين الشركة وحملة الأسهم، وهو ما يؤدي إلى سهولة الحصول على الاموال وبالتالي إنخفاض تكلفة التمويل والحد من الاستثمار الأقل من اللازم. وعلى الجانب الأخر، تمكن التقارير ذات الجودة العالية من تحسين الرقابة على المديرين ومن ثم الحد من السلوك الانتهازي لهم بما يحقق تخفيض الاستثمار الأكثر من اللازم.

كما هدفت ايضا دراسة (Baik et al. (2010 إلى التحقق من مدى وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار في اليابان كإقتصاد يعتمد بدرجة كبيرة على البنوك. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأثر الإيجابي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار ينخفض بالنسبة للشركات ذات

تناولت الدراسة فيما تقدم الإطار النظرى لكل من جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. كما تم استعراض أهم الدراسات التى تناولت أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار. وتهدف الدراسة التطبيقية إلى إختبار أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وتحديد أثر جودة التقارير المالية فى الحد من صورتى عدم الكفاءة الاستثمارية والمتمثلتان فى وجود الاستثمار الأقل من اللازم أو الاستثمار الأكثر من اللازم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المسجلة بالبورصة. وسيتناول هذا الجزء عرضاً لكل من مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ومنهجية الدراسة، ونتائج الدراسة التطبيقية وذلك على النحو التالى:

٥-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة فى جميع الشركات المسجلة بالبورصة خلال عامى ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩. وقد تم إجراء الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المصرية المسجلة بالبورصة بعد استبعاد شركات القطاع المالى نظراً لخضوعها لمتطلبات إفصاح وطبيعة استثمارية مختلفة. وقد تم الحصول على بيانات تلك الشركات عن عام ٢٠٠٨ من التقارير المالية، وما تتضمنه من بيانات مقارنة عن عام ٢٠٠٧ لأغراض حساب قيم متغيرات الدراسة المتعلقة بالمتغير المستقل. وكذلك تم الحصول على بيانات عام ٢٠٠٩ من التقارير المالية لتلك الشركات لأغراض حساب قيم المتغيرات المتعلقة بالمتغير التابع. ويتم إختبار أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، عن طريق قياس جودة التقارير المالية فى السنة (t)، وتأثيرها على كفاءة الاستثمار فى السنة التالية (t+1) كما هو متبع فى

تلك العلاقة بين عدة دول (Biddle and Hilary 2006; Sun 2006; Francis et al. 2009; Biddle et al. 2011; Chen et al 2011) أو بالتركيز على دولة واحدة مثل السوق الأمريكى (Verdi 2006; Biddle et al. 2009)، أو بالتركيز على دول من شرق وغرب اسيا (Poorzamani and Keivanfar 2015; Mashayekhi and Kalthornia 2016). فى حين أشارت دراسة كل من (Biddle and Hilary 2010; Sun 2006; Baik et al. 2006) إلى أن الاثر الإيجابى لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار ينخفض للشركات ذات العلاقات الوثيقة مع البنوك. كما جاءت دراسة Gilaninia et al. (2012) بنتائج متعارضة، حيث توصلت إلى عدم وجود علاقة بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم، كما أن العلاقة السلبية التى تم التوصل إليها بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم ليست ذات دلالة احصائية وذلك لعينة من الشركات الإيرانية المسجلة ببورصة طهران.

واستناداً إلى ما سبق يمكن اشتقاق فرض

البحث التالى:

H1 : تؤثر جودة التقارير المالية تأثيراً إيجابياً على كفاءة الاستثمار.

كما يمكن اشتقاق الفرضين الفرعيين التاليين من هذا الفرض:

• **H1a : تؤثر جودة التقارير المالية تأثيراً سلبياً على الاستثمار الأقل من اللازم.**

• **H1b : تؤثر جودة التقارير المالية تأثيراً سلبياً على الاستثمار الأكثر من اللازم.**

٥- الدراسة التطبيقية

والشركات التى لا يتوافر لها بيانات عن فترة الدراسة، بالإضافة إلى الشركات التى تنتهى السنة المالية لها فى تاريخ يختلف عن ١٢/٣١. ويوضح الجدول رقم (١) القطاعات التى تنتمى إليها شركات العينة وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالى مفردات العينة:

الدراسات السابقة. ويلاحظ ان الباحث استخدم السنوات ٢٠٠٨، ٢٠٠٩ ذلك لأن السنوات منذ ٢٠١١ وما بعدها تمثل فترة حدوث ثورتى ٢٥ يناير و ٣٠ يونيو وهو ما قد يؤدى إلى الوصول إلى نتائج غير دقيقة فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة. كما أن عام ٢٠١٠ لم يشهد استقرارا فى سوق الاوراق المالية. وقد تكونت عينة الدراسة من ٧٣ شركة وذلك بعد استبعاد البنوك والمؤسسات المالية،

جدول رقم (١)

عينة الدراسة مصنفة وفقاً للقطاعات

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
٢٧%	٢٠	التشييد ومواد البناء
١٠%	٧	رعاية صحية وأدوية
١٥%	١١	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٢١%	١٥	العقارات
١٢%	٩	سياحة وترفيه
١٥%	١١	أغذية ومشروبات
١٠٠%	٧٣	حجم العينة

باستخدام نموذج لتقدير الاستثمار كدالة فى فرص النمو. ويشير كل من الاستثمار الأقل من اللازم (الانحراف السالب عن الاستثمار المتوقع) والاستثمار الأكثر من اللازم (الانحراف الموجب عن الاستثمار المتوقع) إلى عدم كفاءة الاستثمار.

٢-٥ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

١-٢-٥ المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع فى كفاءة الاستثمار، واتساقا مع بعض الدراسات السابقة مثل Chen et al. (2011). سيتم قياس كفاءة الاستثمار من خلال مقدار الانحراف عن الاستثمار المتوقع وذلك

$$\text{Invest}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NEG}_{i,t-1} + \alpha_2 \% \text{RevGrowth}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{NEG} * \% \text{RevGrowth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

حيث: الاصول الثابتة وذلك للشركة i عن السنة t مع قسمة ذلك على اجمالى الاصول فى نهاية السنة السابقة.

$\text{Invest}_{i,t}$: اجمالى الاستثمارات الجديدة فى الاصول الثابتة الملموسة مطروحا منها مبيعات

المتوقع والذي يتم مقارنته بالاستثمار الفعلى للشركة. ويشير الانحراف الموجب إلى وجود استثمار أكثر من اللازم، فى حين يشير الانحراف السالب إلى وجود استثمار أقل من اللازم.

٥-٢-٢ المتغير المستقل

يتمثل المتغير المستقل فى جودة التقارير المالية. وتمشياً مع الدراسات السابقة سوف يتم قياس جودة التقارير المالية من خلال مقياس المستحقات الاختيارية المعدلة بالأداء (Performance-adjusted discretionary accruals) والمطور بواسطة (Kothari et al. 2005). والذي اعتمدت عليه دراسة (Chen et al. 2011):

$$TAccr_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1(1/Assets_{i,t-1}) + \alpha_2\Delta Rev_{i,t} + \alpha_3PPE_{i,t} + \alpha_4ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

ROA_{i,t}: العائد على الاصول للشركة *i* عن السنة *t*.

TAccr_{i,t}: صافى الدخل قبل البنود غير العادية والاستثنائية للشركة *i* عن السنة (*t*) مطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة *i* عن السنة (*t*) مع قسمة ناتج عملية الطرح على اجمالى الاصول فى نهاية السنة السابقة ((*t-1*)).

٥-٣ منهجية إجراء الدراسة التطبيقية

أعتمد الباحث فى إجراء الدراسة التطبيقية على الخطوات التالية:

الخطوة الأولى: قياس كفاءة الاستثمار باستخدام النموذج السابق الإشارة إليه عند توصيف المتغير التابع. وتشير القيمة المتبقاه والتي تمثل الفرق بين الاستثمار الفعلى والاستثمار المتوقع إلى صورتي عدم الكفاءة الاستثمارية، حيث أن القيمة المتبقاه

NEG_{i,t-1}: متغير وهمي يأخذ القيمة (1) بالنسبة للنمو السالب فى الإيراد والقيمة (صفر) فى الحالات الاخرى وذلك للشركة *i* عن السنة السابقة *t-1*.

RevGrowth_{i,t-1}%: معدل نمو الإيراد للشركة *i* عن السنة السابقة *t-1*.

NEG*%RevGrowth_{i,t-1}: متغير تفاعلى بين المتغير الوهمي و معدل نمو الإيراد للشركة *i* فى السنة السابقة *t-1*.

α₀ ، α₁ ، α₂ ، α₃: معاملات النموذج.

وقد تم استخدام بيانات الشركات التى تنتمى لكل قطاع على حدة فى تقدير معاملات هذا النموذج، ومن خلال النموذج المقدر يتم حساب الاستثمار

حيث:

TAccr_{i,t}: اجمالى المستحقات مقاسة على اساس (صافى الدخل قبل البنود غير العادية والاستثنائية للشركة *i* عن السنة (*t*) مطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة *i* عن السنة (*t*) مع قسمة ناتج عملية الطرح على اجمالى الاصول فى نهاية السنة السابقة ((*t-1*)).

Assets_{i,t-1}: اجمالى الاصول فى نهاية السنة السابقة (*t-1*).

ΔRev_{i,t}: التغير السنوى فى الإيرادات للشركة *i* عن السنة *t* مقسوماً على اجمالى الاصول فى نهاية السنة السابقة.

PPE_{i,t}: الاصول الثابتة الملموسة للشركة *i* فى نهاية السنة *t* مقسومة على اجمالى الاصول فى نهاية السنة السابقة.

المتبقاة من نموذج قياس كفاءة الاستثمار. إذ تمثل المجموعة الأولى الشركات التى تعانى من استثمار أقل من اللازم مع ضربها $\times (1-)$ بحيث تشير القيم العليا الى مزيد من الاستثمار الأقل من اللازم، فى حين تمثل المجموعة الثانية الشركات التى تعانى من استثمار أكثر من اللازم.

الخطوة الرابعة: دراسة أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار لكل مجموعة على حدة. وذلك من خلال إجراء تحليل انحدار متعدد بصورة منفصلة لكل من الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم والشركات ذات الاستثمار الأكثر من اللازم بهدف إختبار الفرضين الفرعيين. وذلك بالإعتماد على نموذج الإنحدار التالي:

$$\text{InvEff}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{FRQ}_{i,t} + \beta_n \text{Control Variables}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \quad (3)$$

حيث:
مدى ملموسية الاصول **tangibility**: مقياساً بنسبة الاصول الثابتة الملموسة إلى إجمالى الاصول.
الفائض النقدى: مقياساً بنسبة النقدية إلى إجمالى الاصول.

وسيتم إجراء تحليل إنحدار لكفاءة الاستثمار فى السنة $t+1$ على جودة التقارير المالية فى السنة t بالإضافة إلى استخدام بعض المتغيرات الرقابية مثل حجم الشركة، وعمر الشركة، ومدى ملموسية الاصول، والفائض النقدى. وقد تم إختبار فرضى البحث اعتماداً على إشارة معامل الإنحدار والتى تحدد اتجاه العلاقة، ومدى معنوية هذه العلاقة من خلال مقارنة قيمة P -Value مع مستوى المعنوية المقبول وقدره 5% ، فإذا كانت قيمة P -Value أقل

الموجبه تعبر عن الاستثمار الأكثر من اللازم اما القيمة المتبقاه السالبة فتعبر عن الاستثمار الأقل من اللازم.

الخطوة الثانية: قياس جودة التقارير المالية باستخدام نموذج الاستحقاقات الاختيارية المعدل بالاداء والسابق الإشارة إليه عند توصيف المتغير المستقل. ووفقاً للقيمة المتبقاة من ذلك النموذج والتى تمثل الاستحقاقات الاختيارية، قام الباحث بضرب القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية $\times (1-)$ ، وبالتالي تشير القيم الكبيرة إلى جودة مرتفعة للتقارير المالية كما هو متبع فى دراسة (Chen et al. 2011).

الخطوة الثالثة: وفقاً لنتيجة الخطوة الأولى، تم تقسيم شركات العينة إلى مجموعتين بناءً على القيمة

InvEff: القيمة المتبقاه من نموذج الاستثمار السابق الإشارة اليه (الاستثمار الأكثر من اللازم او الاستثمار الأقل من اللازم).

FRQ: المتغير المستقل المتمثل فى جودة التقارير المالية والذى يمثل القيمة المتبقاه من نموذج جودة التقارير المالية السابق الإشارة اليه مضروباً $\times (-)$.

Control Variables_{i,t}: المتغيرات الرقابية للشركة i فى السنة t والتى تتضمن:

حجم الشركة: مقياساً باللوغاريتم الطبيعى لاجمالى الاصول.

عمر الشركة: مقياساً باللوغاريتم الطبيعى لعمر الشركة بالسنوات.

والبالغ عددها ٤٧ شركة باستخدام برنامج SPSS. ويعرض الجدول رقم (٢) الوسط الحسابى والانحراف المعيارى وأعلى قيمة وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة. ويشير الجدول إلى أن متوسط الانحراف السالب عن الاستثمار المتوقع والذي يمثل الاستثمار الأقل من اللازم يبلغ ٠.٠٣٨١٠٨، وأن الفرق بين أعلى قيمة (والبالغة ٠.١٩٦٦) والخاصة بشركة شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعى "تيوداب" وأدنى قيمة (والبالغة ٠.٠٠٠٦) والخاصة بشركة أسمنت بورتلاند طره) يعد منخفضاً. لذا كان الانحراف المعيارى للاستثمار الأقل من اللازم حول وسطه الحسابى منخفضاً. وفى نفس السياق تتقارب قيم المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية (جودة التقارير المالية، ملموسية الاصول، الفائض النقدى، عمر الشركة) حول وسطها الحسابى، وهو ما يفسر إنخفاض الانحراف المعيارى، حيث لم تكن الفروق كبيرة بين أعلى قيمة وأدنى قيمة باستثناء حجم الشركة إلى حد ما.

من أو تساوى قيمة مستوى المعنوية المقبول (٥%) كان ذلك دليلاً على معنوية العلاقة.

٥-٤ نتائج الدراسة التطبيقية

قام الباحث بتطبيق الخطوات السابق الإشارة إليها، وبناءً على نتائج الخطوتين الأولى والثانية، تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين، حيث تبين للباحث وجود ٤٧ شركة تعاني من انحراف سالب لاستثماراتها عن الاستثمار المتوقع، وهو ما يشير إلى أن ٦٤% من شركات العينة تعاني من وجود حالة استثمار أقل من اللازم. فى حين كان هناك ٢٦ شركة تعاني من انحراف موجب لاستثماراتها الفعلية عن الاستثمار المتوقع، وهو ما يشير إلى أن ٣٦% من شركات العينة تعاني من حالة استثمار أكثر من اللازم.

المجموعة الأولى: الشركات التى تعاني من استثمار أقل من اللازم:

فيما يلي عرض للاحصائيات الوصفية، وتحليل الانحدار السابق الإشارة إليه على عينة الشركات التى تعاني من استثمار أقل من اللازم

جدول رقم (٢)

الوسط الحسابى والانحراف المعيارى وأعلى وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة

المتغير	الوسط الحسابى	الانحراف المعيارى	أعلى قيمة	أدنى قيمة
الاستثمار الأقل من اللازم	٠.٠٣٨١٠٨	٠.٠٣٦٥٥٦٨	٠.١٩٦٦	٠.٠٠٠٦
جودة التقارير المالية	٠.٠٧٢٣١٣-	٠.٠٧٧٢٦٦٤	٠.٠٠٤٤-	٠.٠٤٦٥-
لملموسية الاصول	٠.٢٣٣٠٩٣	٠.٢٠٥٥٠٩٦	٠.٧٤٦٢	٠.٠٠٢٩
الفائض النقدى	٠.١٠٣٣٨٩	٠.١١٨٠٢٢٢	٠.٥٢٦٤	٠.٠٠١١
حجم الشركة	١٩.٩٥٠١٦٥	١.٥٢٤٦٠٣٨	٢٣.٠٦٨٢	١٦.٤٤٧١
عمر الشركة	٣.٠٩٢٤٩٦	٠.٦٦٩٤١٦٢	٤.٦١٥١	١.٠٩٨٦

ويوضح الجدول رقم (٣) معاملات ارتباط بيرسون بين الاستثمار الأقل من اللازم (المتغير التابع بنموذج الانحدار) وباقي المتغيرات بالنموذج نفسه، بالإضافة إلى معاملات الارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية وبعضها البعض. ويشير الجدول إلى وجود ارتباط معنوى وسالب بين الاستثمار الأقل من اللازم وجودة التقارير المالية، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٤٥٩)، بما يعنى وجود علاقة عكسية بين الاستثمار الأقل من اللازم وجودة التقارير المالية. كما يظهر الجدول أن الارتباط بين الاستثمار الأقل من اللازم والمتغيرات الرقابية (لموسية الاصول، الفائض النقدي، حجم الشركة، عمر الشركة، عمر الشركة) كان ضعيفا وغير معنوى، بما يميل لترجيح ضعف تأثيرها على الاستثمار الأقل من اللازم. وفيما يتعلق بعلاقة المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية مع بعضها البعض، فقد أظهرت وجود ارتباط معنوى وموجب بين جودة التقارير المالية وحجم الشركة (حيث بلغ معامل الارتباط ٠.٣٧٣)، كما كان هناك ارتباط معنوى موجب بين لموسية الاصول وحجم الشركة، وفيما عدا ذلك كان الارتباط بين المتغيرات غير معنوى وضعيف مما يرجح ضعف تأثيرها على بعضهما البعض.

جدول (٣)

معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

المتغير	جودة التقارير المالية	لموسية الاصول	الفائض النقدي	حجم الشركة	عمر الشركة
الاستثمار الأقل من اللازم	-٠.٤٥٩**	٠.٠٠٩	٠.٠٦٣	-٠.١٥٨	-٠.١٨
جودة التقارير المالية		٠.١٦٧	٠.٠٩٩	**٠.٣٧٣	٠.١٠٨
لموسية الاصول			-٠.١٣٤	*٠.٢٩٦	-٠.٠٧٣
الفائض النقدي				-٠.١٧٤	٠.١٩٣
حجم الشركة					-٠.٢٠٣

* تشير لمعنوية معاملات الارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠١
* تشير لمعنوية معاملات الارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠٥

ويعرض الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للاستثمار الأقل من اللازم على كل من جودة التقارير المالية وعدد من المتغيرات الرقابية (لموسية الاصول، الفائض النقدي، حجم

جدول رقم (٥)

الوسط الحسابى والانحراف المعيارى وأعلى وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة

المتغير	الوسط الحسابى	الانحراف المعيارى	أعلى قيمة	أدنى قيمة
الاستثمار الأكثر من اللازم	٠.٠٦٨٨٨٧	٠.٠٩٤٤٥٥٩	٠.٤٥٣١	٠.٠٠٠٠
جودة التقارير المالية	٠.٠٥٥٣٢٩-	٠.٠٥٦٠٢٢١	٠.٠٠٤٨-	٠.٢١٧٤-
لموسية الاصول	٠.٣٠٤٧٦٤	٠.١٧٥٧٣١٠	٠.٦٢٨٨	٠.٠١٠٣
الفائض النقدى	٠.١٥٤٨٦٥	٠.١٢١٢٦٦٥	٠.٥٠٤٥	٠.٠٠٤٤
حجم الشركة	١٩.٢٧٦٦٦٠	١.٨٣٢٠٠٢١	٢٤.٤٨٥١	١٦.٩٠٢٣
عمر الشركة	٣.٠٧٩١٨٩	٠.٤٨٥٧٠٤٦	٣.٩٣١٨	٢.١٩٧٢

بما يميل لترجيح ضعف تأثيرها على الاستثمار الأكثر من اللازم. وفيما يتعلق بعلاقة المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية مع بعضها البعض، فقد وضح وجود ارتباط معنوى وسالب بين جودة التقارير المالية وكل من الفائض النقدى وعمر الشركة (حيث بلغت معاملات الارتباط ٠.٣٦١، ٠.٣٩٨ على التوالي)، كما كان هناك ارتباط معنوى سالب بين حجم الشركة وعمر الشركة. وفيما عدا ذلك كان الارتباط بين المتغيرات غير معنوى وضعيف مما يرجح ضعف تأثيرهم على بعضهم البعض.

ويوضح الجدول رقم (٦) معاملات ارتباط بيرسون بين الاستثمار الأكثر من اللازم (المتغير التابع بنموذج الانحدار) وباقى المتغيرات بالنموذج نفسه، بالإضافة إلى معاملات الارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية وبعضها البعض. ويشير الجدول إلى وجود ارتباط معنوى وموجب بين الاستثمار الأكثر من اللازم ومتغير لموسية الاصول، حيث بلغ معامل الارتباط (٠.٤٤١). كما يظهر الجدول أن الارتباط بين الاستثمار الأكثر من اللازم وباقى المتغيرات كان ضعيفا وغير معنوى،

جدول رقم (٦)

معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

المتغير	جودة التقارير المالية	لموسمية الاصول	الفائض النقدي	حجم الشركة	عمر الشركة
الاستثمار الأكثر من اللازم	٠.٣٢٧-	*٠.٤٤١	٠.١٣٥-	٠.٠٤٢	٠.٢٠٩
جودة التقارير المالية		٠.٠٢٨	*٠.٣٦١-	٠.٠٣٩	*٠.٣٩٨-
لموسمية الاصول			٠.٣٢٥-	٠.٢٩٥-	٠.٢١
الفائض النقدي				٠.١٢-	٠.٢٥٦
حجم الشركة					*٠.٣٧٧-

* تشير لمعنوية معاملات الارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠٥

ويعرض الجدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للاستثمار الأكثر من اللازم على كل من جودة التقارير المالية والمتغيرات الرقابية (لموسمية الاصول، الفائض النقدي، حجم الشركة، عمر الشركة)، ويبين الجدول أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر حوالى ٣٥.٩% من التغير الكلى في الاستثمار الأكثر من اللازم (حيث كان معامل التحديد $R^2 = ٠.٣٥٩$)، وأن معامل انحدار لموسمية الاصول فقط هو الذى كان معنوياً عند مستوى المعنوية المقبول وقدره ٥%.

الجدول رقم (٧)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد للاستثمار الأكثر من اللازم على كل من جودة التقارير المالية وعدد من المتغيرات الرقابية^(١)

المتغيرات المستقلة	معاملات الانحدار	مستوى المعنوية	معنوية النموذج	R^2 للنموذج
جودة التقارير المالية	٠.٦٠٢-	٠.٠٩٩		
لموسمية الاصول	٠.٢٤٨	٠.٠٣٨		
الفائض النقدي	٠.٠٨٥-	٠.٦١٣	٠.٠٩٠	٠.٣٥٩
حجم الشركة	٠.٠١١	٠.٣٢٠		
عمر الشركة	٠.٠١٥	٠.٧٣١		

^(١) حجم العينة ٢٦ شركة

٥-٥ نتائج إختبار فرض البحث

يتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد السابق عرضها لأغراض إختبار فرض البحث بوجود علاقة إيجابية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار ما يلى:

وبالنسبة للفرض الفرعى الاول، الذى يشير إلى وجود علاقة سلبية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم. فقد أظهر تحليل الانحدار السابق الإشارة إليه بجدول رقم (٤) أن إشارة معامل الانحدار الخاص بجودة التقارير المالية سالبه (-٠.٢٢١)، وهو ما يعكس العلاقة السلبية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم. كما أن هذه العلاقة كانت معنوية، حيث كانت قيمة P-Value له = ٠.٠٠٣ وهى أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره ٥%. ويشير ذلك إلى قبول الفرض الفرعى الأول.

وبالنسبة للفرض الفرعى الثانى، والذى يشير إلى وجود علاقة سلبية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم. فقد أوضح تحليل الانحدار السابق الإشارة إليه بجدول رقم (٧) إلى أن إشارة معامل الانحدار الخاص بجودة التقارير المالية سالبه (-٠.٦٠٢)، وهو ما يعكس العلاقة السلبية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم. ولكن لم تكن هذه العلاقة معنوية عند مستوى المعنوية المقبول وقدره ٥%، حيث بلغت قيمة P-Value له = ٠.٠٩٩، وبالتالي سيتم رفض الفرض عند مستوى المعنوية المقبول ٥%. ويمكن قبول الفرض ولكن عند مستوى معنوية وقدره ١٠%، حيث أنه فى هذه الحالة ستكون قيمة P-Value أقل من مستوى المعنوية ١٠%. ويود الباحث الإشارة إلى أن عدم معنوية هذا الفرض عند ٥% قد

يرجع فى جزء منه لانخفاض حجم العينة، حيث كان معظم الشركات من ذوى الاستثمار الأقل من اللازم. وبناءً على ما تقدم، وفى ضوء ما خلصت إليه نتائج الانحدار فقد خلص الباحث إلى النتائج التالية:

- ١- زيادة عدد الشركات التى تعانى من وجود حالة الاستثمار الأقل من اللازم عن تلك التى تعانى من وجود حالة الاستثمار الأكثر من اللازم، حيث بلغ عدد الشركات التى تعانى من الاستثمار الأقل من اللازم ٤٧ شركة بنسبة ٦٤%، فى الوقت الذى بلغ فيه عدد الشركات التى تعانى من الاستثمار الأكثر من اللازم ٢٦ شركة بنسبة ٣٦%. ويشير هذا إلى وجود صعوبة فى حصول الشركات على ما تحتاجه من التمويل من أجل اقتناص الفرص الاستثمارية ذات صافى القيمة الحالية الموجبة. وبالتالي تكون أكثر عرضة لظهور أستثمار أقل من اللازم. وهو ما يتوافق مع الدراسات السابقة على سبيل المثال (Verdi 2006; Chen et al. 2011; Mashayekhi and Kalthornia 2016)
- ٢- وجود علاقة عكسية ومعنوية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم، وهو ما يعنى أن جودة التقارير المالية تخفض من الاستثمار الأقل من اللازم وذلك بالنسبة لعينة الشركات المصرية محل الدراسة، وهو ما يتمشى مع نتائج الدراسات السابقة التى توصلت لهذه العلاقة العكسية مثل (Verdi 2006; Chen et al. 2011; Poorzamani and Keivanfar 2015; Mashayekhi and Kalthornia 2016)
- ٣- بالرغم من التوصل إلى أن إتجاه العلاقة بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من

اللازم تكون عكسية إلا إنها كانت غير معنوية عند مستوى المعنوية المقبول وقدره ٥%، وذلك بالنسبة لعينة الشركات المصرية محل الدراسة. ويشير هذا إلى إنخفاض الدور الرقابى للتقارير المالية على القرارات الاستثمارية التى يتخذها المديرين، وبالتالي تنخفض قدرتها فى الحد من السلوك الانتهازى الذى قد يسلكه المديرين لتعظيم منفعتهم الشخصية. ويدعم ذلك أيضاً فقدان ثقة مستخدمي التقارير المالية فى الدور الرقابى الذى يمكن أن تلعبه تلك التقارير خاصة بعد الانهيارات للعديد من الشركات الكبرى حول العالم والتى كان ينظر إليها على إنها ذات جودة عالية ويتم مراجعتها من قبل مكاتب مراجعة كبيرة. وتتفق نتيجة هذه الدراسة مع دراسة Gilaninia et al. (2012) والتى لم تتوصل إلى وجود علاقة بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم لعينة من الشركات الإيرانية.

٤- يمكن القول أن جودة التقارير المالية تحسن من كفاءة الاستثمار بصورة جزئية من خلال تخفيض الاستثمار الأقل من اللازم، فى الوقت الذى لم يستطع الباحث فيه التوصل لعلاقة معنوية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم وذلك بالنسبة لعينة الشركات المصرية محل الدراسة عند مستوى المعنوية المقبول وقدره ٥%.

٦- خلاصة البحث وتوصياته

هدف هذا البحث إلى دراسة أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار فى الشركات المصرية المسجلة بالبورصة. ولتحقيق هذا الهدف،

تم تناول جودة التقارير المالية من حيث المفهوم والعوامل المؤثرة عليها وكيفية القياس. وقد توصل الباحث إلى أنه لا يوجد تعريف محدد وواضح لجودة التقارير المالية، ولكن معظم التعريفات المقدمة تجتمع تحت مظلة واحدة ألا وهى توفير معلومات تفى بإحتياجات مستخدمي التقارير المالية، وأن هذا الاختلاف هو إختلاف فى الشكل فقط بما يجعل التعريف متوافقاً مع هدف كل دراسة. وإنطلاقاً من هدف هذا البحث، وهو دراسة أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار وبالتالي التركيز على مدى منفعة المعلومات فى إتخاذ القرارات، فإن الباحث أعتد على التعريف المقدم بواسطة Verdi (2006)، حيث عرف جودة التقارير المالية : بمدى الدقة التى تنقل بها التقارير المالية معلومات عن عمليات الشركة وبصورة خاصة عن تدفقاتها النقدية المتوقعة.

كما استعرض البحث أهم العوامل المؤثرة على جودة التقارير المالية (تبنى معايير المحاسبة الدولية، وآليات حوكمة الشركات، وجودة المراجعة، وهيكل الملكية)، وكيفية قياس جودة التقارير المالية. كما تم تناول كفاءة الاستثمار من حيث المفهوم والمحددات وكيفية القياس. وتلى ذلك عرض وتحليل بعض الدراسات والتى إختبرت أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، حيث تم اشتقاق فرض الدراسة بوجود علاقة إيجابية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار، وبصورة أكثر تحديداً أن جودة التقارير المالية تؤثر سلبياً على كل من الاستثمار الأقل من اللازم والاستثمار الأكثر من اللازم. وقد تم إجراء الدراسة التطبيقية على بيانات مستخرجة من التقارير المالية لعينة من ٧٣ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال عامى ٢٠٠٨-

٢٠٠٩. وقد توصلت الدراسة إلى زيادة عدد الشركات التى تعانى من حالة الاستثمار الأقل من اللازم (٤٧) بالمقارنة بالشركات التى تعانى من الاستثمار الأكثر من اللازم (٢٦) شركة، وهو ما يشير إلى وجود صعوبة فى حصول الشركات على ما تحتاجه من التمويل من أجل استغلال الفرص الاستثمارية ذات صافى القيمة الحالية الموجبة. وبالتالي تكون أكثر عرضة لظهور استثمار أقل من اللازم. كما تم التوصل إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأقل من اللازم، فى حين اشارت النتائج أن العلاقة السلبية بين جودة التقارير المالية والاستثمار الأكثر من اللازم لم تكن معنوية عند مستوى المعنوية المقبول وقدره ٥%.

واستناداً إلى ما توصلت إليه هذه الدراسة، يمكن تقديم التوصيات التالية:

١- ضرورة قيام هيئة سوق المال والمنظمات المهنية والمهتمين بنشر الوعي بأهمية إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية، بما يساعد على إظهار الصورة الحقيقية للشركة، وبما يمكن من الحصول على التمويل اللازم لاستغلال الفرص الاستثمارية المربحة.

٢- ضرورة الاستفادة من التكنولوجيا الحديثة والتطورات الهائلة لتوفير معلومات اضافيه، واستخدام أساليب حديثة لعرض التقارير المالية بما يمكن مستخدميها من فهم اجراء التحليلات المناسبة وتلبية احتياجاتهم.

٣- يجب العمل على زيادة ثقة مستخدمى القوائم المالية عن طريق الاهتمام بوجود معايير مراجعة عالية الجودة ووجود منشآت مهنية متخصصة ومستقلة للمراجعة. كما يجب توجيه

أهتمام أكثر بمفهوم حوكمة الشركات بإعتباره يمثل أحد المفاتيح الاساسية لضمان أن الشركة يتم إدارتها بشكل سليم.

٤- يجب على الشركة التى تسعى إلى الحصول على مزيد من رؤوس الاموال وتحقيق قدر كبير من السيولة الاهتمام بمفهومي الشفافية والإفصاح وفهم احتياجات مستخدمى التقارير المالية من أجل إجتذاب مستثمرين واستثمارات كافية لتمويل التوسع فى أنشطتها المتنوعة واكتساب ثقة المستثمرين.

المراجع العربية

الإبيارى، هشام فاروق. ٢٠١١. أثر أتعاب المراجعة الخارجية على جودة الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية. المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة- جامعة طنطا، العدد الثاني، الجزء الثاني: ٩٤-١١٥.

الدهراوى، كمال الدين مصطفى. ١٩٩٤. دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية - جامعة الإسكندرية. الجزء الثاني: ٤٣-٨٩.

ريشو، بديع الدين. ٢٠١٣. جودة التقارير المالية (العوامل المؤثرة ووسائل القياس) دراسة ميدانية فى بيئة الأعمال المصرية. المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة- جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الأول: ١٥٠-١٩٦.

المراجع الاجنبية

عبيد, ابراهيم السيد. ٢٠٠٨. دور التقارير المالية

المنشورة فى تخفيض عدم تماثل المعلومات فى سوق رأس المال: دراسة نظرية وميدانية على السوق المصرى. مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين - جامعة القاهرة. العدد ٧٠ (الجزء الاول): ٢١٣ - ٢٧٩.

عفيفى، هلال عبد الفتاح. ٢٠١١. العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح. المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة- جامعة طنطا، العدد الثاني، الجزء الثاني: ١٥٩-٢٤٣.

كساب، ياسر السيد و الرزين، عبدالرحمن. ٢٠٠٩. دور آليات الحوكمة فى تعزيز جودة التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المساهمة السعودية- دراسة ميدانية، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة- جامعة القاهرة، العدد ٧٣: ٢٢٣-٢٦٤.

ملو العين، علاء محمد و مليجى، مجدى مليجى

عبد الحكيم. ٢٠١٢. محددات تطبيق حوكمة الشركات وأثرها على مستوى جودة المعلومات المحاسبية - حالة المملكة العربية السعودية. المجلة العلمية للتجارة والتمويل , كلية التجارة- جامعة طنطا , العدد الثالث: ٨٩-١٤١.

Ahmed, K., M. Hossain, and M. B. Adams. 2006. The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings. *Corporate Governance: An International Review* 14 (5): 418-431.

Alzoubi, E. S. S. 2012. Board Characteristics and Financial Reporting Quality among Jordanian Listed Companies: Proposing Conceptual Framework. *Asian Journal of Finance & Accounting* 4 (1): 245-258.

Ames, D. 2013. IFRS Adoption and Accounting Quality: The Case of South Africa. *Journal of Applied Economics & Business Research* 3 (3): 154-165.

Baik, B., B. Jung, and S. G. Rhee. 2010. When does Accounting Quality Improve Investment Efficiency in Bank-Centered Economies? Evidence from Japan. Working Paper. Available at: <http://www.fma.org/Hamburg/Papers/ReportingQualityJapan.pdf>

Balakrishnan, K. 2011. Credit Supply Shocks, Financial Reporting Quality and Investments: Evidence from the Subprime Mortgage Credit Crisis. Working Paper. Available at: <http://areas.kenanflagler.unc.edu/Accounting/fallcamp/Documents/Forms/AllItems.aspx>.

Balsam, S., J. Krishnan, and J. S. Yang. 2003. Auditor Industry Specialization and Earnings Quality. Working paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=436260>.

- Beasley, M. S. 1996.** An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *Accounting Review* 71 (4): 443-465.
- Beatty, A., W. Scott Liao, and J. Weber. 2010.** The Effect of Private Information and Monitoring on the Role of Accounting Quality in Investment Decisions. *Contemporary Accounting Research* 27 (1): 17-47.
- Biddle, G. C., C. M. Callahan, H. A. Hong, and R. L. Knowles. 2011.** Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards Increase Investment Efficiency? Working Paper. Available at: http://leeds-faculty.colorado.edu/zeyun/workshop11-12_files/BCHK_Investment_efficiency_Oct05_2-011.pdf
- Biddle, G. C., and G. Hilary. 2006.** Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *Accounting Review* 81 (5): 963-982.
- Biddle, G. C., G. Hilary, and R. S. Verdi. 2009.** How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48 (2-3): 112-131.
- Bodley, K., P. Cybinski and R. Moneim. 2016.** Effect of IFRS adoption on financial reporting quality. *Accounting Research Journal* 29 (3) pp. 292 – 312.
- Brown, S., and S. Hillegeist. 2007.** How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry. *Review of Accounting Studies* 12 (2): 443-477.
- Bushman, R., Q. Chen, E. Engel, and A. Smith. 2004.** Financial Accounting Information, Organizational Complexity and Corporate Governance Systems. *Journal of Accounting and Economics* 37 (2): 167-201.
- Bushman, R., and A. Smith. 2001.** Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 31: 237-333.
- Callen, J. L., M. Khan, and H. Lu. 2011.** Accounting Quality, Stock Price Delay, and Future Stock Returns. Working Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1416213>.
- Carcello, J. V., C. W. Hollingsworth, A. Klein, and T. L. Neal. 2006.** Audit Committee Financial Expertise, Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management. Working paper. Available at: <http://ssrn.com/abstract=887512>.
- Chen, F., O. Hope, Q. Li, and X. Wang. 2011.** Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets. *Accounting Review* 86 (4): 1255-1288.
- Chen, H., Q. Tang, Y. Jiang, and Z. Lin. 2010.** The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management & Accounting* 21 (3): 220-278.

- Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. 2013.** Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?. *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1-18.
- Cutillas Gomariz, M. F., and J. P. Sánchez Ballesta. 2014.** Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Journal of Banking & Finance* 40: 494-506.
- Daske, H., and G. Gebhardt. 2006.** International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality. *Abacus* 42 (3): 461-498.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1996.** Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 (1): 1-36.
- Dehaan, E., F. Hodge, and T. Shevlin. 2013.** Does Voluntary Adoption of a Clawback Provision Improve Financial Reporting Quality? *Contemporary Accounting Research* 30 (3): 1027-1062.
- Farber, D. B. 2005.** Restoring Trust After Fraud: Does Corporate Governance Matter ? *Accounting Review* 80 (2): 539-561.
- Francis, J. R., S. Huang, I. K. Khurana, and R. Pereira. 2009.** Does Corporate Transparency Contribute to Efficient Resource Allocation? *Journal of Accounting Research* 47 (4): 943-989.
- Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper. 2004.** Costs of Equity and Earnings Attributes. *Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- García Lara, J. M., B. García Osmá, and F. Penalva. 2010.** Accounting conservatism and firm investment efficiency. Working Paper Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1383642>.
- Gassen, J., and T. Sellhorn. 2006.** Applying IFRS in Germany Determinants and Consequences. *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis* 58 (4): 365-386.
- Gilaninia, S., M. G. Chegini, and E. M. Mohtasham. 2012.** Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Iran. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business* 4 (7): 218-222.
- Jaffar, R., S. Jamaludin, and M. R. C. A. Rahman. 2007.** Determinant Factors Affecting Quality of Reporting in Annual Report of Malaysian Companies. *Malaysian Accounting Review* 6 (2): 19-42.
- Jara, E. G., A. C. Ebrero, and R. E. Zapata. 2011.** Effect of International Financial Reporting Standards on Financial Information Quality. *Journal of Financial Reporting & Accounting* (Emerald Group Publishing Limited) 9 (2): 176-196.
- Klein, A. 2002.** Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earn-

- ings Management. *Journal of Accounting & Economics* 33 (3): 375-400.
- Lai, S. M., Liu, C. L., & Wang, T. 2012.** Increased disclosure and investment efficiency. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, (ahead-of-print), 1-20.
- Liou, C. 2013.** A Study on Financial Reporting Standards and Accounting Quality— Evidence from China. *Journal of Physics : Conference Series*, 410 (1): 14.
- Mashayekhi, B., and H.Kalhornia. 2016.** Relationship between Financial Reporting Transparency and Investment Efficiency: Evidence from Iran. *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering* 10 (7) : pp 2353-2357.
- Miller, P. B. W. 2002.** Quality Financial Reporting. *Journal of Accountancy* 193 (4): 70-74.
- Mohammady, A. 2010.** Earnings Quality Constructs and Measures. Working paper. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1678461>.
- Morais, A. I., and J. D. Curto. 2008.** Accounting Quality and the Adoption of Iasb Standards - Portuguese Evidence. *Revista Contabilidade & Finanças - USP* (48): 103-111.
- Naser, K., and R. Nuseibeh. 2003.** Quality of Financial Reporting: Evidence from the Listed Saudi Nonfinancial Companies. *International Journal of Accounting* 38 (1): 41-69.
- Ostroff, C., and N. SCHMITT. 1993.** Configurations of Organizational Effectiveness and Efficiency. *Academy of Management Journal* 36 (6): 1345-1361.
- Outa, E. R. 2011.** The Impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) Adoption on the Accounting Quality of Listed Companies in Kenya. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 1 (1): 212-241.
- Paulo, E., L. F. Girão, D. Carter, and R. S. Souza. 2013.** The Impact of the Adoption of International Financial Reporting Standards on the Quality of Accounting Information of the Brazilian and European Public Firms. Working paper. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2270678>.
- Poorzamani, Z., and M.Keivanfar. 2015.** Impact of Financial Reporting Quality on Investment Inefficiency. *European Online Journal of Natural and Social sciences*.4 (1) Special Issue on New Dimensions in Economics, Accounting and Management: pp 503-511.
- Robinson, T. R., and P. Munter. 2004.** Financial Reporting Quality: Red Flags and Accounting Warning Signs. *Commercial Lending Review* 19 (1): 2-15.
- Salami, K. A. 2011.** Analysis of the Relationship between Share Ownership Structure, Corporate Governance Struc-

- ture, and Corporate Investment Efficiency, using GSE Market Data (2005-9). *Journal of Accounting & Finance* (215-8-3625) 11 (4): 111-118.
- Saleh, N. M., T. M. Iskandar, and M. M. Rahmat. 2007.** Audit Committee Characteristics and Earnings Management: Evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting* 15 (2): 147-163.
- Schiller, U., and M. De Vegt. 2010.** Interim Reporting and Accounting Quality. Working paper. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1661592>.
- Schipper, K., and L. Vincent. 2003.** Earnings Quality. *Accounting Horizons* 17: 97-110.
- Sun, K. J. 2006.** Financial reporting quality, capital allocation efficiency, and financing structure: an international study. AAA.
- Tariverdi, Y., M. Moradzadehfard, and M. Rostami. 2012.** The Effect of Earnings Management on the Quality of Financial Reporting. *African Journal of Business Management* 6 (12): 4603-46-11.
- Tasios, S., and M. Bekiaris. 2012.** Auditor's Perceptions of Financial Reporting Quality: The Case of Greece. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 2 (1): 57-73.
- Vafeas, N. 2000.** Board Structure and the Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting & Public Policy* 19 (2): 139-160.
- van Beest, F., G. Braam, and S. Boelens. 2009.** Quality of Financial Reporting: Measuring Qualitative Characteristics. Working paper. available at: www.ru.nl/publish/pages/516298/nice_09108.pdf.
- Verdi, R. S. 2006.** Corporate Governance Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Working paper, Massachusetts Institute of Technology. Available at: <http://ssrn.com/abstract=930922>.
- Verrecchia, R. E. 1999.** Disclosure and the Cost of Capital: A Discussion. *Journal of Accounting and Economics* 26 (1-3): 271-283.
- Woidtke, T., and Y. Yeh. 2013.** The Role of the Audit Committee and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Pacific-Basin Finance Journal* 23: 1-24.
- Xu, X., X. Wang, and N. Han. 2012.** Accounting Conservatism, Ultimate Ownership and Investment Efficiency. *China Finance Review International* 2 (1): 53-77.