

## قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية على تكلفة رأس المال المملوك: دراسة عملية

د/ عارف محمود كامل عيسى

مدرس بقسم المحاسبة كلية التجارة، جامعة القاهرة

### المستخلص:

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف قام الباحث بفحص عينة من المنشآت المسجلة في البورصة المصرية بلغت ٧٥ منشأة مدرجة على مؤشر EGX100 خلال عامي ٢٠١٤-٢٠١٥، وقد قام الباحث بتحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار الخطي وفقاً لطريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary Least Squares. هذا؛ وقد أوضحت النتائج أن الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية يترتب عليه ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك بشكل جوهري، بينما لم يؤثر الحمل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة على تكلفة رأس المال المملوك، في المقابل وجد الباحث أن الحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة يترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال المملوك بشكل جوهري.

١ - الإطار العام للدراسة:

١-١

٢-١ مقدمة:

يحدث الحمل الزائد للمعلومات Information Overload عندما تشتمل التقارير المالية على كم هائل من المعلومات بما يسبب حالة من الارتباك لدى المستخدمين بدلاً من مساعدتهم على فهم الوضع المالي للمنشأة (Pomeranz 2000). هذا؛ وقد بدأت العديد من المنظمات المهنية بعد الفضائح والانهيارات المالية التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية في عام ٢٠٠٢ لشركتي Enron & WorldCom بالتوسع في متطلبات الإفصاح الإلزامي مقارنة لما كانت عليه في الماضي (Deloitte 2010). وقد ترتب على هذا التوسع ظهور مشكلة الحمل الزائد للمعلومات والتي أثارت مخاوف الباحثين لاسيما في ضوء متطلبات الإفصاح الجديدة التي صدر بها تكليف بموجب قانون Sarbanes-Oxley Act 2002 في الولايات المتحدة ومتطلبات هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية SEC منذ عام ٢٠٠٢ (Paredes 2003).

أيضاً متطلبات الإفصاح الخاصة بالمعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS) قد ساهمت في تفاقم تلك المشكلة، كما تزايدت الشكاوى من قبل المنشآت التي تطبق تلك المعايير نتيجة لتزايد حجم وتكاليف الإفصاح بها، كذلك أوضح مستخدمي القوائم المالية أنهم يكافحون من أجل التوصل للمعلومات الملائمة لفهم الأداء المالي للمنشأة. لذلك ظهرت اتجاهات تنادى بضرورة تبسيط وإعادة هيكلة الإفصاح بطريقة تساعد المستخدمين على سرعة التوصل للمعلومات الملائمة وسهولة اتخاذ القرار (Peach and Hamidi-Ravari 2015).

كذلك أشار د. أحمد أبو طالب (٢٠١٤) إلى تنامي حجم الإفصاح بدرجة كبيرة في الآونة الأخيرة، مما أدى لزيادة حجم التقارير المالية المنشورة حول العالم، هذا التنامي في حجم الإفصاح ساهم في خلق مشكلة الحمل الزائد للمعلومات وفقدان

الغرض الأساسي من الإفصاح وخلق أعمال إضافية لمعدي القوائم والتقارير المالية (FRC 2009).

هذا؛ وتحدث مشكلة الحمل الزائد للمعلومات عندما يستهلك متخذ القرار مزيداً من الوقت والجهد دون حدوث زيادة في الدقة التنبؤية أو تتحسن جودة اتخاذ القرارات (Chan 2001, p. 418)، بل قد يأتي الحمل الزائد بنتائج عكسية نتيجة للأثار الاستفزازية لهذا الكم الهائل من المعلومات بما يؤثر سلباً على جودة اتخاذ القرار وتكلفة رأس المال (Paredes 2003).

وقد استخدم Paredes (2003, p. 416) التعبير المجازي "أعماه الضوء Blinded by the Light" لتوضيح تلك المشكلة، حيث أشار إلى أنه عند توفير كم هائل من المعلومات لمستخدمي التقارير المالية فإنهم يصلون إلى مرحلة الحمل الزائد ويعيشون حالة من الاضطراب والتشويش تؤثر بشكل سلبي على جودة اتخاذ القرارات.

لذلك أوضح Miller (2010, p. 2138) أنه على الجهات التنظيمية أن تأخذ في اعتبارها تكاليف تشغيل المعلومات عند تنظيم الإفصاح في المستقبل كما يجب تحدي الافتراض القائل بأن المزيد من الإفصاح يساعد على تحقيق تكافؤ الفرص بين المستثمرين.

هذا وقد أكد White رئيس هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية في خطابه أمام الجمعية الوطنية لمديري الشركات National Association of Corporate Directors على ضرورة إجراء مراجعة جوهرية لمتطلبات الإفصاح مشدداً على أن الإفصاحات التفصيلية المطولة عن جميع القضايا في منشآت الأعمال سوف تقود حتماً إلى مشكلة الحمل الزائد للمعلومات (White 2013).

كما أوضح Hans Hoogervorst رئيس مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) في مقالته عن فعالية الاتصال أن المعلومات الملائمة والقيمة يتم إغراقها وسط كم هائل من المعلومات فضلاً عن سوء تنظيمها وعرضها، وبالتالي يصبح من الصعوبة بمكان التوصل للمعلومات الملائمة لاتخاذ القرار (IASB 2016).

### ٣-١ طبيعة المشكلة:

يُعد الحمل الزائد للمعلومات أحد المشاكل البحثية التي أثرت في الآونة الأخيرة، وقد قدمت العديد من الدراسات النظرية والعملية في المحاسبة أدلة على الآثار السلبية لتلك المشكلة على مستوى منشآت الأعمال وعلى مستوى أسواق رأس المال. كما أوضح (Paredes 2003, p. 419) أن هناك دلائل عملية على أن مستخدمي القوائم المالية أصبحوا يعانون من الحمل الزائد للمعلومات مع تزايد متطلبات الإفصاح الإلزامي وهو ما يعني أن نموذج الإفصاح القائل بان "الكثير أفضل من القليل" قد يأتي بنتائج عكسية. كما بدأت بعض المنظمات المهنية بالاعتراف بمشكلة الحمل الزائد للمعلومات مع تزايد الدعوات لتطوير الإفصاح المحاسبي للحد من تلك المشكلة (FRC 2009; 2012; IASB 2013; 2016; FASB 2014).

هذا؛ وقد أشارت العديد من الدراسات العملية إلى تزايد الآثار السلبية لمشكلة الحمل الزائد للمعلومات مع تزايد حجم الإفصاح في التقارير المالية، وهو ما قد يؤدي إلى انخفاض مستوى الاعتمادية على تلك التقارير وانخفاض حجم التداول بالبورصة وزيادة في عدم اليقين العام لدى المحللين الماليين والمستثمرين وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك في المنشآت (You and Zhang 2009; Miller 2010; Loughran and McDonald 2014; De Franco et al. 2015; Asay et al. 2017; Boubakri and Mishra 2017).

في المقابل أوضحت نتائج دراسة معهد المحللين الماليين المعتمدين Certified Financial Analysts Institute أن المستثمرين حول العالم لا يرون في تزايد حجم الإفصاح مصدر قلق كبير (CFA 2013)؛ كما أوضحت دراسة (Li 2014) أن تكرارية بعض الإفصاحات Repetitive Disclosures يزيد من نفعيتها للمستثمرين والمحللين الماليين، وتساهم في تحسين شفافية المعلومات المالية، أيضاً أكد كل من Muslu et al. (2015) على أن المستويات المرتفعة من الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تقرير مجلس الإدارة تساهم في تحسين رد فعل السوق وتحسين العلاقة بين المعلومات المستقبلية وعوائد الأسهم، كما أوضحت نتائج دراسة (Chung et al. 2016) أن تزايد حجم الإفصاح لا يشكل مصدر قلق لدى المستثمرين ولا يترتب عليه ظهور مشكلة الحمل الزائد للمعلومات، حيث أوضحت النتائج انخفاض عدم تماثل المعلومات وتحسن سيولة السوق وتزايد حجم التداول مع تزايد حجم الإفصاح في التقارير المالية.

وعلى هذا تتمثل مشكلة البحث الحالي في عدم وضوح طبيعة العلاقة بين الحمل الزائد للمعلومات وتكلفة رأس المال المملوك، وذلك نظراً لتباين نتائج الدراسات العملية في هذا المجال. كما لم تقدم تلك الدراسات أدلة عملية عن أثر الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك في الأسواق الناشئة، حيث تعاني تلك الأسواق من انخفاض متطلبات الإفصاح بصفة عامة وبالتالي نقل احتمالية حدوث مشكلة الحمل الزائد للمعلومات، ومن ثم فإن آثارها السلبية قد تكون محدودة للغاية، أو قد تتزايد الآثار السلبية لها نظراً لانخفاض حجم الطلب على المعلومات بشكل جوهري في تلك الأسواق وبالتالي فإن المزيد من المعلومات قد يؤدي إلى المزيد من الآثار السلبية (Gerding 2016).

هذا، ويرى الباحث أن تباين نتائج الدراسات السابقة وندرتها؛ وبصفة خاصة على مستوى الأسواق الناشئة يفتح الباب أمام العديد من البحوث لاستكشاف أثر الحمل الزائد للمعلومات في تلك الأسواق وعلى هذا تحاول هذه الدراسة الإجابة على التساؤلات التالية:

- إلى أي مدى تؤثر مشكلة الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك في البيئة المصرية؟
- إلى أي مدى يتباين تأثير الحمل الزائد للمعلومات في الأقسام المختلفة للتقارير المالية على تكلفة رأس المال المملوك؟

### ٣-١ أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها للعديد من الأسباب من أهمها:

- أولاً: تُعد تلك الدراسة امتداد للدراسات المحاسبية في مجال الإفصاح المحاسبي إلا أنها تأخذ بُعداً جديداً وهو الحمل الزائد للمعلومات وأثره على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.
- ثانياً: سوف تقدم هذه الدراسة دليل عملي من البيئة المصرية كأحد الأسواق الناشئة وهو ما يُعد إضافة جديدة نظراً لندرة الدراسات السابقة على مستوى تلك الأسواق.
- ثالثاً: سوف يقوم الباحث بقياس أثر الحمل الزائد للمعلومات على مستوى التقارير المالية السنوية وعلى مستوى كل من تقرير مجلس الإدارة، والإيضاحات المتممة، لتحديد أثر الحمل الزائد للمعلومات في كل حالة على تكلفة رأس المال المملوك.
- رابعاً: تُعد نتائج تلك الدراسة مفيدة للباحثين وصناع السياسات المحاسبية والمستثمرين ومنشآت الأعمال عن أثر الحمل الزائد للمعلومات على جودة القرارات الاستثمارية وتكلفة رأس المال المملوك على مستوى الأسواق الناشئة وخاصة مع

تزايد الدعوات لتعديل نموذج الإفصاح الحالي والحد من مشكلة الحمل الزائد للمعلومات.

#### ١-٤ الهدف من الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك في بيئة الأعمال المصرية وينبثق عن هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل فيما يلي:

١. التعرف على مفهوم الحمل الزائد للمعلومات، وأسبابه والأدلة العملية على وجوده.

٢. أثر الحمل الزائد للمعلومات على جودة القرارات الاستثمارية.

٣. قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك.

#### ١-٥ فروض الدراسة:

يتمثل الفرض الرئيس للدراسة فيما يلي:

يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

وينبثق عن هذا الفرض مجموعة الفروض التالية:

• الفرض الأول: يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات -في التقارير المالية السنوية- على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

• الفرض الثاني: يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات -في تقارير مجلس الإدارة السنوية- على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

• **الفرض الثالث:** يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات -في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية السنوية- على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

#### ٦-١ منهج الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف تلك الدراسة سوف يعتمد الباحث على التحليل النظري للدراسات السابقة بهدف التعرف على مفهوم الحمل الزائد للمعلومات والأدلة العملية على وجوده، والآثار المحتملة للحمل الزائد للمعلومات على جودة القرارات الاستثمارية وتكلفة رأس المال المملوك، ثم إجراء دراسة عملية على عينة من الشركات المساهمة المصرية المدرجة على مؤشر EGX100 خلال عامي ٢٠١٤-٢٠١٥ للتعرف على أثر هذه الظاهرة على تكلفة رأس المال المملوك في البيئة المصرية.

#### ٧-١ نطاق الدراسة:

سوف تقتصر هذه الدراسة على اختبار أثر الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك دون التعرض لقضايا أخرى ذات علاقة بتعدد التقارير المالية وهي؛ قابلية التقارير المالية للقراءة Annual Report Readability.

#### ٨-١ خطة الدراسة:

في إطار مشكلة الدراسة وأهدافها وللإجابة على التساؤلات البحثية، سوف يتناول الباحث العناصر التالية:

- مفهوم الحمل الزائد للمعلومات وأسبابه والأدلة العملية على وجوده.
- أثر الحمل الزائد للمعلومات على جودة القرارات الاستثمارية.

- الدراسات السابقة وصياغة الفروض.
- الدراسة العملية.
- مناقشة النتائج.
- الخلاصة والنتائج والتوصيات.
- مقترحات لأبحاث مستقبلية.

## ٢- مفهوم الحمل الزائد للمعلومات وأسبابه والأدلة العملية على وجوده:

### ٢-١ مفهوم الحمل الزائد للمعلومات:

أشار Schick et al. (1990, p. 200) إلى أن الحمل الزائد للمعلومات هو حالة تجمع بين توافر المزيد من المعلومات والقدرة المحدودة على معالجتها واستخدامها<sup>(١)</sup> في اتخاذ القرارات بما يعني أن تلك الظاهرة سوف تحد من فعالية عملية صنع القرار.

كما أوضح Johnson (1992, p. 101) أن الحمل الزائد للمعلومات يعني تزايد حجم المعلومات في التقارير المالية السنوية بما يشكل عبء على مستخدمي تلك التقارير. كما أشار بعض الباحثين إلى أن الحمل الزائد للمعلومات يحدث عند إمداد متخذ القرار بكمية من المعلومات تفوق قدرته على تشغيلها

<sup>(١)</sup> تشمل عملية معالجة المعلومات كما أوضحها الباحثون على مجموعة من العمليات أهمها؛ جمع المعلومات من مصادرها المختلفة، وفحص تلك المعلومات، ومحاولة فهمها وتفسيرها وتقييمها لاتخاذ القرار الملائم Schick et al. (1990, p. 200).

والاستفادة منها في ظل القيود الزمنية المفروضة عند اتخاذ القرار ( Chan 2001; p. 417; Morunga and Bradbury (2012, p. 49

وقد عرفه Ormin and Musa (2016, p. 56) كحالة تحدث عند توفير كم هائل من المعلومات في القوائم والتقارير المالية بشكل مبالغ فيه ويترتب على ذلك صعوبة التوصل للمعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات وهو ما ينعكس سلباً على جودة هذا القرار. وعلى هذا فإن الحمل الزائد للمعلومات لا يؤدي لزيادة جودة القرارات بل يؤدي لتناقص جودة تلك القرارات ( Beerbaum 2016, p.5; Möllers and Kernchen 2010, p.1014).

في ضوء ما تقدم وتحقيقاً لأهداف البحث الحالي يمكن للباحث تعريف الحمل الزائد للمعلومات بأنه حالة تحدث كنتيجة طبيعية لتزايد مستوى الإفصاح في التقارير المالية بشكل يحدث اضطراباً وتشتتاً ملحوظاً في قدرة المستخدمين على التعرف على المعلومات الملائمة وفي قدرتهم على تشغيل هذا الكم من الإفصاح للتوصل إلى القرار الملائم في الوقت المناسب.

## ٢-٢ أسباب الحمل الزائد:

توجد العديد من الأسباب التي أدت لنشأة مشكلة الحمل الزائد للمعلومات في مجال الإفصاح المحاسبي، وتتمثل أهم تلك الأسباب ما يلي:  
أولاً: التوسع في متطلبات الإفصاح الإلزامي:

يُعرف الإفصاح الإلزامي بأنه ذلك الإفصاح اللازم للوفاء بالمتطلبات القانونية والتنظيمية، وتنشأ الحاجة لهذا النوع من الإفصاح نظراً لعدم وجود اتفاق حول مدى الإفصاح الذي يلبي رغبات المستفيدين من القوائم والتقارير المالية، وكذلك تضارب المصالح بين الأطراف المختلفة، بالإضافة إلى تزايد الاهتمام بحماية المستثمرين، لذلك فإن الجهات الرسمية المعنية بالإفصاح تعمل على ضمان توفير

القدر الكافي والملائم - من المعلومات-لمستخدمي القوائم والتقارير المالية (DeMedeiros and Quinteiro 2005; Hassan and Marston 2010). هذا وقد ترتب على الانهيارات والفضائح المالية التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية في عام ٢٠٠٢ وصدور قانون SOX 2002؛ تزايد متطلبات الإفصاح الإلزامي وهو ما يُعد أحد الأسباب الرئيسة لظهور تلك المشكلة؛ أيضاً صدور المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS) أدى لتفاقم تلك المشكلة (Lehavy et al. 2011; Morunga and Bradbury 2012). هذا؛ وقد أشارت العديد من الدراسات العملية إلى وجود تزايد ملحوظ في حجم التقارير المالية منذ عام ٢٠٠٢ مقارنة بما كانت عليه في الماضي سواء في الدول المتقدمة أو النامية على حد سواء (د. أحمد أبو طالب ٢٠١٤؛ KPMG 2011; Morunga and Bradbury 2012; Chung et al. 2016; Ormin and Musa 2016; Boubakri and Mishra 2017).

#### ثانياً: التوسع في متطلبات الإفصاح الاختياري:

الإفصاح الاختياري يمثل المعلومات التي تبادر المنشآت إلى نشرها طواعية وبدون إلزام وذلك سعياً منها لتحسين نوعية الإفصاح فهذا النوع من الإفصاح ليس فقط مفيد لمستخدمي المعلومات المحاسبية فقط بل للشركة نفسها، لأنه يحسن من صورتها لدى الغير في أسواق رأس المال بما ينعكس بشكل إيجابي على أسعار أسهمها ويساهم في تخفيض تكلفة رأس المال فالمستثمرون سوف يقومون بتوجيه مدخراتهم نحو المنشآت الناجحة والتي توفر لهم المعلومات الكافية والدقيقة

(د. مغاري عبد الرحمن وآخرون ٢٠١٢).

ويعتبر الإفصاح الاختياري الحل العملي والمنطقي لمشكلة عدم القدرة على تحديد احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات، لذلك يقوم على افتراض

أساسي مفاده أن الإفصاح المحاسبي الحالي أقل من الوضع المثالي من حيث كمية المعلومات المتاحة، وبالتالي فإن أي إفصاح إضافي عن معلومات جديدة يعتبر ملائمًا ومرغوبًا فيه (د. توفيق عبد المحسن الخيال ٢٠٠٩).

هذا، وقد أشارت نتائج العديد من الدراسات السابقة - في نهاية التسعينيات من القرن الماضي وبداية القرن الحادي والعشرين - إلى أهمية المؤشرات غير المالية في تدعيم قدرة المؤشرات المالية على التنبؤ بالأداء المالي المستقبلي ( Ittner al. 1998; Behn and Riley 1999; Hirschey et al. 2001; Luft and Shields 2002)، كما أكدت لجنة معايير المحاسبة المالية التابعة للمعهد الأمريكي للمحاسبين (AAA) في مايو ٢٠٠١ على أهمية المعلومات غير المالية ودورها في دعم الإفصاح المحاسبي (Maines et al. 2002).

أيضاً تزايد اهتمام الباحثين والمنظمات المهنية خلال العقد الأخير بالعديد من القضايا مثل؛ رأس المال الفكري والمسئولية البيئية والاجتماعية للمنشآت وظهور توصيات بالإفصاح عن هذه المجالات، وتحول العديد من الدول للإفصاح الإلزامي عنها ( Cerbioni and Parbonetti 2007; Crawford and Williams 2010; Zhou et al. 2013; Kolk and Pinkse 2010; Cohen et al. 2011; Oloveira et al. 2017). ذلك قد ساهم بشكل كبير في تفاقم مشكلة الحمل الزائد للمعلومات (Zhou et al. 2017).

#### ثالثاً: التوسع في الإفصاح لتحقيق أغراض خاصة:

تشير الكتابات الأكاديمية إلى أن زيادة حجم الإفصاح المحاسبي وتعمده قد يرجع إلى سعي المديرين بشكل مقصود إلى تشويش المعلومات Obfuscate في نموذج الإفصاح الإلزامي لإخفاء الأداء السيئ ( Li 2008; Rogers et al. 2011)؛ أو لإخفاء ممارسات التلاعب بالأرباح وهو ما أثبتته بعض الدراسات

السابقة والتي أوضحت نتائجها تزايد حجم وتعقد الإفصاح مع تزايد ممارسات إدارة أرباح في المنشآت (Li 2008; Ajina et al. 2016; Lo et al. 2017). وعلى الرغم من أن مبدأ الأهمية النسبية في المحاسبة يحد من الإفصاحات غير الملائمة حيث يجب الإفصاح عن المعلومات التي تُحدث أثراً مادياً على قرارات المستخدمين، إلا أن ذلك الأمر يُعد نسبياً كما أن تعدد مستخدمي القوائم والتقارير المالية يعني توسيع قاعدة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في ضوء هذا المبدأ (Ormin and Musa 2016) أيضاً المخاوف بشأن النقص من قبل المساهمين أو التدخل التنظيمي قد يدفع المنشآت إلى التوسع في الإفصاح حتى لا يتم اتهامهم بإخفاء معلومات عن المستثمرين أو الجهات التنظيمية (Cazier and Pfeiffer 2016).

### ٢-٣ الأدلة العملية على وجود الحمل الزائد للمعلومات:

قدمت العديد من الدراسات السابقة أدلة عملية على وجود مشكلة الحمل الزائد للمعلومات في القوائم والتقارير المالية، وقد قامت دراسة Ernst and Young (2012) بفحص التقارير السنوية لعينة من كبرى المنشآت الأمريكية خلال فترات متعددة للتعرف على التطور في حجم التقارير السنوية منذ عام ١٩٧٢ حتى عام ٢٠١١؛ وبالتركيز على حجم الإيضاحات المتممة وتقارير مجلس الإدارة فقد أوضحت نتائج هذه الدراسة تنامي حجم المعلومات بشكل مبالغ فيه بما يشكل عبئاً على المستخدمين ويؤثر بشكل سلبي على جودة اتخاذ القرارات. ويوضح الجدول رقم (١) التالي أهم مؤشرات تلك الدراسة:

#### متوسط عدد الصفحات خلال السنوات المختلفة ومعدل نموها

٢٠١١	١٩٩٢	١٩٨٢	١٩٧٢
٦٩ صفحة	١٧ صفحة	٩ صفحات	٤ صفحات
%١٦٢٥	%٣٢٥	%١٢٥	

٣ صفحات	٧ صفحات	١٢ صفحة	٤٨ صفحة
تقرير مجلس الإدارة	%١٣٣	%٣٠٠	%١٥٠٠

### جدول رقم (١) تطور حجم الإفصاح لعينة من كبرى المنشآت الأمريكية

المصدر: (Ernst and Young (2012, p. 2)

وقد توقع الباحثون في هذه الدراسة في حالة استمرار تنامي حجم التقارير بنفس المعدلات السابقة أن يصل حجم الإيضاحات المتممة وتقرير مجلس الإدارة إلى أكثر من ٥٠٠ صفحة في التقارير السنوية بحلول عام ٢٠٣٢.

أيضاً أكدت المقالة المنشورة في مجلة Wall Street بعنوان The 109,894-Word Annual Report<sup>(٢)</sup> بتاريخ June 2, 2015 على التزايد المستمر في متطلبات الإفصاح الإلزامي عبر الزمن، وقد دلت الكاتبة على ذلك من خلال ملاحظة حجم التقرير السنوي لشركة جنرال موتورز، وقد أوضح أن حجم التقرير الذي تم تسليمه لهيئة الأوراق المالية الأمريكية في عام ١٩٣٢ كان في حدود ٣٦ صفحة، وتزايد إلى ٥٤ صفحة في عام ١٩٣٥ بعد إصدار قانون الأوراق المالية Securities Exchange Act of 1934، وفي عام ٢٠٠٩ بلغ حجم التقرير ٩٢٧ صفحة، ووفقاً لرأي الكاتبة فإن متطلبات الإفصاح الإلزامي قد تزايدت في التقارير السنوية بمعدل ٤٠٪ على مدى فترة السنوات الأربع ٢٠١٠ حتى ٢٠١٣، بمتوسط ٤٢٠٠٠ كلمة للتقرير السنوي.

وهو نفس ما أكد عليه كل من (Boubakri and Mishra (2017 حيث قام الباحثان بفحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠٩، وقد وجد الباحثان أن متوسط عدد الكلمات في التقرير خلال فترة الدراسة بلغ حوالي ٣٤٠٠٠ كلمة، كما لاحظ الباحثان وجود تزايد

<sup>(٢)</sup> المقالة متاحة على العنوان التالي

<https://blogs.wsj.com/cfo/2015/06/02/the-109894-word-annual-report/>

ملحوظ في حجم التقارير المالية خلال الفترة من ٢٠٠١ حتى ٢٠٠٩ مقارنة بالفترة الأولى للدراسة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠٠.

وفي نيوزيلندا فقد أوضحت نتائج دراسة كل من Morunga and Bradbury (2012) تزايد حجم التقارير السنوية الصادرة بعد تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS) بنسبة ٩٢% وقد أوضح الباحثان أن تبني تلك المعايير أدى لزيادة تكاليف إعداد التقارير المالية فضلاً عن تقاوم مشكلة الحمل الزائد للمعلومات في نيوزيلندا. أيضاً أشارت نتائج دراسة كل من Ormin and Musa (2016) إلى تزايد حجم التقارير المالية بنسبة ٣١,٦% بعد تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية في نيجيريا وهو ما قد يسبب الحمل الزائد للمعلومات.

وفي كندا قام كل من Chung et al. (2016) بفحص عينة من كبرى المنشآت التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠١٣؛ وقد وجد الباحثون أن متوسط عدد الكلمات في التقارير السنوية بلغ ٤٨٩١٧ كلمة، ومتوسط عدد الصفحات بلغ حوالي ١٠١ صفحة؛ أيضاً لاحظ الباحثون تزايد كمية الإفصاح بشكل ملحوظ خلال فترة الدراسة حيث بلغ متوسط عدد الكلمات ٣٠٠٠٠ كلمة في عام ٢٠٠٣ ثم تزايد ليصل إلى ٦٠٠٠٠ كلمة خلال عام ٢٠١٣ مما يشير إلى تنامي مستوى الإفصاح بشكل ملحوظ عبر الزمن نظراً للتوسع في الإفصاح السري Narrative Disclosure من قبل المنشآت وهو ما أدى إلى تزايد حجم التقارير بشكل ملحوظ.

أخيراً أوضح د. أحمد أبو طالب (٢٠١٤) أن هناك فجوة كبيرة في كمية الإفصاح بين المنشآت العاملة في الدول المتقدمة وتلك العاملة في الدول النامية،

كما أن المنظمات المهنية المسؤولة عن مهنة المحاسبة في العالم<sup>(٣)</sup> كانت حريصة على وضع الضوابط التي أدت لزيادة حجم المعلومات في القوائم والتقارير المالية بشكل كبير حيث بلغ متوسط حجم التقرير السنوي المنشور في جمهورية مصر العربية حوالي ٤٠ صفحة.

### ٣- أثر الحمل الزائد للمعلومات على جودة القرارات الاستثمارية:

الحمل الزائد للمعلومات هي قضية تم مناقشتها في سياقات متعددة في البحوث الأكاديمية، وقد أوضح الباحثون أن جودة القرارات ترتبط ارتباطاً إيجابياً مع كمية المعلومات التي يتلقاها متخذ القرار حتى تصل إلى نقطة معينة، وتصبح المنفعة الحدية للمعلومات بعد تلك النقطة سالبة. وبالتالي فإن تقديم معلومات إضافية تتجاوز تلك النقطة سوف يؤثر سلباً على جودة اتخاذ القرار ويحدث ما يطلق عليه الحمل الزائد للمعلومات (Schroder et al. 1967; O'Reilly 1980; Grether et al. 1986; Chewning and Harrell 1990; Agnew and Szykman 2005).

وقد قامت العديد من الدراسات السابقة بفحص أثر الحمل الزائد للمعلومات على جودة القرارات في مواقف متعددة، فقد أوضحت نتائج دراسة Casey (1980) أن تزايد مستوى المعلومات المقدمة لموظفي الائتمان عن العميل يترتب عليه إستهلاك المزيد من الوقت في اتخاذ القرار الائتماني دون حدوث زيادة في جودة هذا القرار. كما أوضحت نتائج دراسة كل من Chan (2001); Shields (1983) أن المزيد من المعلومات المقدمة للإدارة تساهم في تحسين جودة القرارات الإدارية حتى مستوى معين ثم تقل جودة القرارات مع تزايد كمية المعلومات عن هذا المستوى، وهو

(٣) من أهم تلك المنظمات مجلس معايير المحاسبة المالية FASB - مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB - المجموعة الاستشارية الأوروبية للتقارير المالية EFRAG.

ما أكدت عليه أيضاً نتائج العديد من الدراسات السابقة في هذا المجال ( Briefing and Ruff 2002; Eppler and Mengis 2004).

وفي مجال الإفصاح المحاسبي فإنه توجد نظريتين رئيسيتين، يمكن من خلالهم توقع أثر الإفصاح على جودة القرارات الاستثمارية، النظرية الأولى وهي؛ نظرية الرشد الكامل Theory of Rational Behavior وتفترض أن المستثمر رجل رشيد، يتصرف بعقلانية وبرشد لتعظيم العائد، وأن الأسواق المالية تتسم بالكفاءة، وبالتالي فإن أسعار السوق تعكس دائماً جميع المعلومات المتاحة ( Malkiel and Fama 1970; Lewellen and Shanken 1998; Slee ) (2011; Morunga and Bradbury 2012).

تلك النظرية لا يمكن أن تفسر واقع أسواق رأس المال، نظراً لوجود العديد من أوجه عدم الكفاءة في الأسواق Market Anomalies ( Morunga and Bradbury 2012)، فعلى سبيل المثال، قد يحدث في بعض الأحيان ارتفاع أسعار بعض الأوراق المالية بشكل مبالغ فيه بسبب الأجواء المتحمسة في الأسواق، ونشأة ما يُطلق عليها ظاهرة "الفقاعات Bubbles" كما هو الحال مع صعود وهبوط صناعة dot.com خلال فقاعة الإنترنت عام ٢٠٠٠، وعلى هذا فإن المستثمرين لا يتصرفون بشكل يتسم بالرشد الكامل بل تكون قراراتهم غير منطقية في الكثير من الأحيان (Möllers and Kernchen 2010, p.1011).

لذلك تُعد النظرية الثانية وهي؛ نظرية الرشد المحدود Theory of Bounded Rationality أكثر واقعية عند تفسير أثر الإفصاح على جودة القرارات الاستثمارية. ويُعد (Simon 1955; 1972) من أوائل الذين أشاروا لتلك النظرية حيث أوضح أنه لا توجد مثالية كاملة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وذلك نظراً لوجود العديد من العوامل التي قد تحول دون حدوث الرشد الكامل؛ ويُعد الحمل الزائد

للمعلومات أحد أهم تلك العوامل، فقد أشار (Miller 1956) إلى القدرة المحدودة للعقل البشري على الاحتفاظ بالمعلومات وتشغيلها، وقد أوضحت نتائج دراسة Miller أن العقل البشري يمكنه أن يستوعب كمية محدودة من المعلومات في حدود سبع وحدات Seven Chunks من المعلومات (بهامش خطأ  $\pm 2$ )، كما أن أي زيادة في كمية المعلومات التي يستقبلها العقل البشري عن هذا الحد فإن المعلومة الجديدة سوف تحل محل القديمة، وهو نفس ما أكدت عليه نتائج دراسة كل من (Chewning and Harrell 1990) حيث لاحظ الباحثان انخفاض جودة القرارات عند زيادة حجم المعلومات المتاحة عن سبع وحدات من المعلومات. وعلى هذا؛ فإن سلوك اتخاذ القرار في ظل الحمل الزائد للمعلومات لا يمكن أن يتسم بالرشد الكامل.

في ضوء ما تقدم يمكن القول بأن الحمل الزائد للمعلومات قد يؤدي إلى إرباك متخذ القرار ويؤثر على قدرته على تحديد أولوياته ويجعل من الصعوبة بمكان تذكر المعلومات السابقة (Schick et al. 1990)، لذلك أوضح Paredes (2003) أن المستخدمين ربما يعانون من الحمل الزائد للمعلومات حتى لو كانت كل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها جوهرية وملائمة لاتخاذ القرار؛ نظراً لأنهم سوف يصبحون مضغوطين، وحائزين، كما جادل الباحث بأن فعالية نظم الإفصاح الإلزامي سوف تتحسن في حالة تخفيض متطلبات الإفصاح الحالية (Paredes 2003, p. 446).

وعلى هذا فإن جودة القرارات الاستثمارية لا تتحسن مع تزايد كمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها نظراً لمحدودية قدرات المستخدمين على استقبال وفهم ومعالجة المعلومات، بل قد يعاني المتلقي من الحمل الزائد للمعلومات وهذا يعني أن إضافة أية معلومات لن يكون مفيداً، بل قد يأتي بنتائج عكسية حيث

تتخفص جودة تلك القرارات ( Möllers and Kernchen 2010; Zhou et al. 2017).

كما أشارت نتائج العديد من الدراسات العملية إلى انخفاض دقة توقعات المحللين الماليين، وتزايد عدم اليقين العام في توقعات الأرباح للمنشآت التي تنتج تقارير مالية مطولة ومعقدة ( Lehavey et al. 2011; Loughran and McDonald 2014; De Franco et al. 2015; Asay et al. 2017). أيضاً أشارت نتائج دراسة (KPMG 2011) إلى أن تزايد كمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها وتعقدتها يشكل معضلة وخاصة لصغار المستثمرين الذين قد يتخذون قرارات غير جيدة بسبب عدم قدرتهم على استيعاب هذا الكم الهائل من المعلومات.

#### ٤ - الدراسات السابقة وصياغة الفروض:

توجد العديد من الدراسات النظرية التي تناولت أثر الإفصاح على أسواق رأس المال، وقد أوضحت تلك الدراسات أن الإفصاح يقلل من عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry سواء بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، أو بين الأطراف الخارجية وبعضها البعض، أيضاً يساهم التوسع في الإفصاح في تخفيض خطر التقدير Estimation Risk وخطر المعلومات Information Risk ويؤدي لتزايد السيولة في السوق Stock Market Liquidity<sup>(٤)</sup> وهو ما يؤدي في النهاية إلى تخفيض تكلفة رأس المال المملوك (Brown 1979; Barry and Brown 1984; 1985; Diamond and Verrecchia 1991; Coles et

(٤) خطر التقدير هو "الخطر الذي ينشأ بسبب عدم اليقين لدى المستثمرين بشأن العائد المتوقع أو توزيعات الأرباح المتوقعة في المستقبل" (Hsieh et al. 2016; p.102). خطر المعلومات ينشأ هذا الخطر " عندما يمتلك بعض المستثمرين معلومات أفضل - من حيث الجودة أو الكمية - من التي يمتلكها الآخرون عن مستقبل المنشأة (Aslan 2006, p. 2-3، سيولة السوق والتي تعني " القدرة على الشراء والبيع السريع للأسهم دون أن يكون هناك تأثير كبير على السعر" (د.أبو الحمد مصطفى صالح ٢٠١٥، ص ٥١).

al. 1995; Baiman and Verrecchia 1996; Verrecchia 2001; Easley  
(and O'Hara 2004).

تلك التوقعات النظرية لم تؤيدها نتائج الدراسات العملية بشكل كامل، فقد  
تباينت نتائج الدراسات السابقة في هذا الخصوص ( لمزيد من التفاصيل يمكن  
الرجوع للدراسات التالية: Botosan 1997; Botosan and Plumlee 2002;  
Francis et al. 2005; Hail and Leuz 2006; Kristandl and Bontis  
2007; Lambert et al. 2007; Dhaliwal et al. 2011; Kamel and  
Shahwan 2014)، وبالتالي أصبح البحث في العوامل التي تحد من فعالية  
الإفصاح المحاسبي وقدرته على تحقيق الأهداف المرجوة منه بمثابة إضافة بحثية  
معتبرة في هذا المجال.

وفي الآونة الأخيرة أثار بعض الباحثين والمهنيين تساؤلات حول الآثار  
المختلفة للحمل الزائد للمعلومات- كأحد العوامل التي تحد من فعالية الإفصاح  
المحاسبي- نتيجة لتزايد مستوى الإفصاح بشكل كبير ومطالبة بعض الباحثين  
والمهنيين بضرورة إعادة النظر في متطلبات الإفصاح الحالية ( Paredes 2003;  
Miller 2010; KPMG 2011; White 2013)، لذلك قامت العديد من  
الدراسات بفحص أثر الحمل الزائد للمعلومات على قرارات المحللين الماليين  
والمستثمرين وانعكاسه على تكلفة رأس المال المملوك، وفي هذا السياق يمكن التفرقة  
بين مجموعتين من الدراسات كما يلي:

٤-١ المجموعة الأولى: وجدت مجموعة من الآثار السلبية لزيادة حجم التقارير  
المالية والحمل الزائد للمعلومات بتلك التقارير:

النموذج الذي أقترحه (Schroder et al. (1967 أشار إلى أن جودة  
اتخاذ القرار تبدأ في التحسن مع تلقي المزيد من المعلومات، إلا أنه مع زيادة كمية  
المعلومات التي يتلقاها متخذ القرار فإن قدرته على تشغيل المعلومات سوف تتخضع

وهو ما ينعكس سلباً على جودة القرارات. وفي الآونة الأخيرة ونظراً لوجود العديد من الأدلة العملية على تزايد مشكلة الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية كنتيجة لتزايد متطلبات الإفصاح المحاسبي على مستوى العالم، فقد اتجهت بعض الدراسات السابقة لفحص أثر حجم التقارير المالية على قرارات المحللين الماليين، فقد قام كل من (Loughran and McDonald (2014 بفحص عينة من المنشآت الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ٢٠١١، وقد وجد الباحثان أن زيادة حجم التقارير السنوية أو انخفاض قابليتها للقراءة يترتب عليه تزايد مستوى تقلب العائد Return Volatility وتزايد مستوى التشتت وارتفاع مستوى الأخطاء في توقعات الأرباح للمحللين الماليين.

أيضاً وجد كل (De Franco et al. (2015 أن تعقد التقارير المالية - نتيجة زيادة حجمها أو انخفاض قابليتها للقراءة- يترتب عليه تعقد تقارير المحللين الماليين، كما أوضحت النتائج أيضاً أن تزايد حجم التقارير السنوية وحجم تقارير المحللين يترتب عليه انخفاض حجم التداول بشكل جوهري. وذلك عند فحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من ٢٠٠٢-٢٠٠٩.

وعلى هذا فإن الحمل الزائد للمعلومات سوف يقود إلى حالة من عدم اليقين العام يترتب عليها زيادة خطر التقدير وخطر المعلومات وهو ما قد ينعكس بشكل سلبي على حجم التداول، فقد لاحظ كل من (You and Zhang (2009 انخفاض حجم التداول على أسهم المنشأة وتزايد تقلبات العائد مع تزايد حجم التقارير المالية، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من ١٩٩٥ حتى ٢٠٠٥.

كما وجد Miller (2010) عند فحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ٢٠٠٦، أن تعقد التقارير المالية نتيجة لزيادة حجمها أو انخفاض قابليتها للقراءة يرتبط بشكل معنوي بترجع إجمالي حجم التداول وأن هذه العلاقة سببها الأساسي انخفاض حجم التداول عن طريق صغار المستثمرين. وهذا ما أكدت عليه دراسة Lawrence (2013) فقد وجد الباحث أن المستثمرين الأفراد Individual Investors يستثمرون في المنشآت التي لديها إفصاحات مالية واضحة وموجزة، كما تتحسن عوائد هؤلاء الأفراد مع وضوح الإفصاح المالي، وذلك عند فحص عينة من قرارات المستثمرين الأفراد في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ١٩٩٦.

وكامتداد للدراسات السابقة قام كل من Nagarajan et al. (2017) بفحص أثر تعقد التقارير المالية نتيجة لزيادة حجمها وانخفاض قابليتها للقراءة على تكلفة زيادة رأس المال لعينة من المنشآت الأمريكية التي قامت بطرح أسهم لزيادة رأس مالها Seasoned Equity Offerings (SEO) خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٣، وقد وجد الباحثون ارتفاع التكاليف التي تتحملها تلك المنشآت عند زيادة رأس مالها في حالة زيادة حجم تقاريرها المالية وانخفاض قابليتها للقراءة. كما قام كل من Boubakri and Mishra (2017) بقياس أثر الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك، وقد وجد الباحثان - بناء على فحص عينة من المنشآت الأمريكية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠٩ - أن المستويات المرتفعة من الحمل الزائد للمعلومات ترتبط بشكل إيجابي مع تكلفة رأس المال المملوك.

٤-٢ المجموعة الثانية: وجدت مجموعة من الآثار الإيجابية لزيادة حجم التقارير المالية والحمل الزائد للمعلومات بتلك التقارير:

المسح الدولي Global Survey الذي أجراه معهد المحللين الماليين المعتمدين CFA Institute عام ٢٠١٢ على عينة من المحللين الماليين المعتمدين على مستوى العالم أوضح أن ٨٠% من المستقصى منهم لا يرون أن حجم الإفصاح يُعد مصدر قلق كبير عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما رفض المستقصى منهم فكرة تخفيض حجم الإفصاح الحالي (CFA 2013)، نظراً لما تحتويه تلك الإفصاحات من معلومات ملائمة لاتخاذ القرار.

كما قام Li (2014) بفحص تكرارية الإفصاح<sup>(٥)</sup> في تقرير مجلس الإدارة Management Discussion and Analysis (MD&A)، وقد وجد الباحث في ضوء فحص عينة من المنشآت الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٥ حتى ٢٠١١ أن الإفصاحات التي تكررت في تقرير مجلس الإدارة كانت أكثر نفعية للمستثمرين والمحللين الماليين والمستثمرين من الأفراد. كما أيد كل من Muslu et al. (2015) هذا الاتجاه حيث لاحظ الباحثون تحسن العلاقة بين المعلومات المستقبلية وعوائد الأسهم لدى المنشآت التي لديها حجم إفصاح غير عادي في تقرير مجلس الإدارة عن المعلومات المستقبلية، وذلك عند فحص عينة من المنشآت الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠٩.

أيضاً قام كل من Chung et al. (2016) بفحص الآثار المترتبة على زيادة حجم التقارير المالية بالاعتماد على عينة من كبرى المنشآت الكندية التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠١٣، وقد وجد الباحثون أن تزايد حجم التقارير المالية يساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات

<sup>(٥)</sup> تم تعريف الإفصاحات المتكررة في هذه الدراسة على أنها كمية المعلومات التي تم عرضها في تقرير مجلس الإدارة وكانت موجودة في نفس الوقت في الإفصاحات المتممة.

وتحسين سيولة الأسهم وزيادة حجم التداول نتيجة القدرة على جذب صغار وكبار المستثمرين.

في ضوء ما تقدم يلاحظ الباحث تعليقاً على نتائج الدراسات السابقة ما يلي:

معظم تلك الدراسات تمت في الولايات المتحدة الأمريكية وقد وجدت جميعها آثار سلبية للحمل الزائد للمعلومات -في التقارير السنوية- على حجم التداول في البورصة وتوقعات المحللين الماليين، أيضاً أشارت نتائج تلك الدراسات إلى ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك في تلك المنشآت ( You and Zhang 2009; Miller 2010; Lawrence 2013; Loughran and McDonald 2014; De Franco et al. 2015; Nagarajan et al. 2017; Boubakri and Mishra 2017).

أشارت نتائج بعض الدراسات التي تناولت الحمل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة إلى بعض الآثار الإيجابية لتكرارية الإفصاح وتزايد حجم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية داخل هذا التقرير (Li 2014; Muslu et al. 2015)، ويلاحظ الباحث أن تلك الدراسات لم تتناول الحمل الزائد للمعلومات على مستوى التقرير كوحدة واحدة بل قامت بفحص عناصر محددة داخل هذا التقرير.

المسح الدولي لمعهد المحللين الماليين المعتمدين (2013) CFA أوضح أن تزايد حجم التقارير المالية قد لا يُشكل مصدر قلق لدى المستثمرين، وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Chung et al. 2016) التي تمت في كندا وأوضحت أن تزايد حجم التقارير المالية يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات ويعمل على جذب صغار وكبار المستثمرين.

وعلى هذا يرى الباحث أنه من الصعوبة بمكان التكهن بتأثير الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك في بيئة الأعمال المصرية، نظراً لندرة

الدراسات السابقة وتركزها في الولايات المتحدة الأمريكية، كذلك لم تتطرق الدراسات السابقة لقياس الحمل الزائد للمعلومات على مستوى الأقسام المختلفة للتقارير المالية -تقرير مجلس الإدارة والإيضاحات المتممة- وعلى هذا سوف يقوم الباحث بصياغة فروض الدراسة في شكل فروض بديلة غير موجهة كما يلي:

#### **الفرض الرئيس للدراسة:**

يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

#### **وينبثق عن هذا الفرض الفروض التالية:**

**الفرض الأول:** يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات -في التقارير المالية السنوية- على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

**الفرض الثاني:** يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات -في تقارير مجلس الإدارة السنوية- على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

**الفرض الثالث:** يوجد تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات -في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية السنوية- على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية.

#### **٥- الدراسة العملية:**

##### **٥-١ عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:**

لاختبار فروض الدراسة اعتمد الباحث على عينة من الشركات المساهمة المسجلة في البورصة المصرية والمدرجة على مؤشر EGX100 خلال سنتين متتاليتين ٢٠١٤-٢٠١٥، وقد قام الباحث بالحصول على القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة المرفقة بالقوائم المالية من شركة مصر لنشر المعلومات، كما تم الحصول على أسعار الأسهم في نهاية عامي ٢٠١٤-٢٠١٥ من الإحصاءات

السنية المتاحة على موقع البورصة المصرية كما تم استبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية<sup>(١)</sup>، وبالتالي فقد بلغ حجم العينة النهائية ١٥٠ مشاهدة خلال تلك الفترة.

ويمكن حصر عينة البحث وتبويبها إلى قطاعات فى الجدول رقم (٢) التالى:  
جدول رقم (٢): تبويب العينة حسب القطاعات

رقم	القطاع	عدد المشاهدات	النسبة
١	الأغذية والمشروبات	٣٠	%٢٠
٢	الاتصالات	٦	%٤
٣	الإعلام	٢	%١,٣
٤	التشييد ومواد البناء	١٨	%١٢
٥	الموارد الأساسية	٤	%٢,٧
٦	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٨	%١٢
٧	رعاية صحية وأدوية	٤	%٢,٧
٨	سياحة وترفيه	١٢	%٨
٩	الغاز والتعدين	٢	%١,٣
١٠	الإسكان والعقارات	٣٢	%٢١,٣
١١	الكيمائيات	٦	%٤
١٢	منتجات منزلية وشخصية	١٤	%٩,٤
١٣	موزعون وتجارة التجزئة	٢	%١,٣
	الإجمالي	١٥٠	%١٠٠

٢-٥ قياس المتغيرات البحثية:

١-٢-٥: قياس تكلفة رأس المال المملوك **Cost of Equity**:

يمكن تعريف تكلفة رأس المال المملوك بأنها معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية بواسطة المستثمرين (Suvas 1992, p. 54)؛ كما عرفها كل من

<sup>(١)</sup> قام الباحث باستبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً لطبيعتهم الخاصة مما قد يؤثر بشكل سلبي على دقة النتائج.

Botosan and Plumlee (2005, p. 21); Boubakri et al. (2012, p. 542) بأنها معدل الخصم المستخدم بواسطة المشاركين في السوق لخصم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للوصول لسعر السهم الحالي.

وبالتالي فإن تكلفة رأس المال المملوك تتمثل في معدل العائد الذي يشجع المستثمرون على استثمار أموالهم في المنشأة والذي يتضمن معدل العائد الخالي من المخاطرة مضافاً إليه علاوة المخاطر وبالتالي كلما زادت درجة المخاطر المتوقعة من الاستثمار في منشأة معينة كلما أدى ذلك إلى زيادة معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين (د. أبو الحمد مصطفى صالح ٢٠١٥، ص ٤٥ Foong and Goh 2010, p. 462-463).

سوف يعتمد الباحث على النموذج الذي قدمه Omran and Pointon (2004) لقياس تكلفة رأس المال حيث أشار الباحثان إلى أنه أكثر ملائمة للأسواق الناشئة حيث يعتمد عند حسابه لتكلفة رأس المال على المعلومات المتوفرة في القوائم المالية ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$K_e = 1 / [PE \text{ ratio} - (e_0 - d_0) / e_0]$$

حيث أن:

**Ke** : تكلفة رأس المال المملوك.

**PE ratio** : نسبة سعر السهم لربحية السهم.

**e<sub>0</sub>** : نصيب السهم من الأرباح المحققة في العام الحالي.

**d<sub>0</sub>** : نصيب السهم من الأرباح الموزعة في العام الحالي.

٢-٢- الحمل الزائد للمعلومات:

اعتمدت الدراسات السابقة عند قياس الحمل الزائد للمعلومات على عدد الكلمات في التقرير المالي ككل وعدد الكلمات على مستوى كل من تقرير مجلس

الإدارة والإيضاحات المتممة ( Lawrence 2013; De Franco et al. 2015; Chung et al. 2016; Nagarajan, et al. 2017; Boubakri and Mishra 2017).

هذا ونظراً لاستحالة الاعتماد على عدد الكلمات لقياس حجم التقرير في البيئة المصرية نظراً لأن التقارير المالية التي تم استلامها من شركة مصر لنشر المعلومات هي عبارة عن صورة من القوائم المالية وهو ما يعني فشل برنامج Word Count في التوصل لعدد الكلمات من تلك التقارير، لذلك سوف يعتمد الباحث على عدد الصفحات في التقارير المالية وعدد الصفحات على مستوى كل من تقرير مجلس الإدارة والإيضاحات المتممة لقياس الحمل الزائد للمعلومات كما ورد في بعض الدراسات السابقة ( Morunga and Bradbury 2012; Chung et al. 2016).

لقياس الحمل الزائد للمعلومات سوف يعتمد الباحث على طريقتين. **الطريقة الأولى؛** طريقة عدد الصفحات على مستوى التقارير المالية والأقسام المختلفة بها. **والطريقة الثانية؛** طريقة المتغير الوهمي في ضوء متوسط حجم التقارير والأقسام المختلفة بها كما ورد في دراسة ( Boubakri and Mishra 2017) حيث يتم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين؛ **المجموعة الأولى** تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد للمعلومات نتيجة لزيادة حجم تقاريرها المالية عن متوسط حجم التقارير على مستوى العينة؛ **والمجموعة الثانية** تنخفض لديها مشكلة الحمل الزائد للمعلومات، نظراً لانخفاض حجم التقارير لديها عن متوسط العينة<sup>(٧)</sup>.

(٧) تقوم تلك الفلسفة على افتراض أساسي مفاده أن متطلبات الإفصاح الإلزامي الحالية تقود إلى الحمل الزائد للمعلومات، كما تعاني جميع المنشآت من مشكلة الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية، كما تتزايد تلك المشكلة لدى المنشآت التي تقدم تقارير مالية أكبر من متوسط التقارير المالية لباقي المنشآت ( Paredes 2003; White 2013; IASB 2016; Gerding 2016).

### ٥-٢-٣ المتغيرات الرقابية:

- سوف يعتمد الباحث على العديد من المتغيرات الرقابية التي تؤثر بدرجة كبيرة على تكلفة رأس المال المملوك والتي يلزم إدخالها في النموذج لتحديد هياكلها وهي:
- **حجم المنشأة:** أشار كل من (Diamond and Verrecchia (1991 إلى انخفاض تكلفة رأس المال المملوك في المنشآت كبيرة الحجم كنتيجة طبيعية لانخفاض علاوة المخاطر بها Risk Premium، نظراً لزيادة كمية المعلومات المتاحة عن تلك المنشآت وانخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات بها. وقد أوضحت نتائج دراسة كل من Gode and Mohanram (2003); RJIBA (2014); Boubakri et al. (2017) وجود علاقة عكسية بين حجم المنشأة وتكلفة رأس المال المملوك.
  - **الرافعة المالية:** جادل كل من (Botosan and Plumlee (2005 بأنه مع تزايد الرافعة المالية تترادى احتمالية التعثر المالي والأزمات المالية بما يعني تزايد مخاطر الاستثمار في تلك المنشآت، وقد أثبتت العديد من الدراسات السابقة وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية وتكلفة رأس المال المملوك ( Botosan and Plumlee 2005; Boubakri et al. 2017; ) ( RJIBA 2014).
  - **نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية Market –to- Book Ratio:** تم إدراج تلك النسبة كمتغير رقابي حيث أن تزايد تلك النسبة يُعد مؤشراً على ارتفاع أسعار الأسهم في المنشأة وتزايد التوقعات بنمو التدفقات

النقدية، وانخفاض المخاطر المتوقعة بتلك المنشأة، وهو ما يعني انخفاض تكلفة رأس المال المملوك بها ( Guedhami and Mishra 2009; ) وقد أثبتت العديد من الدراسات السابقة وجود علاقة عكسية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية وتكلفة رأس المال المملوك ( Barth et al. 2013; RJIBA 2014; Boubakri et al. ) (2017).

- **حجم مكتب المراجعة Auditor Size:** قد يؤثر حجم مكتب المراجعة على تكلفة رأس المال المملوك نظراً لما يحمله سمعة المكتب من إشارة لجودة المعلومات المحاسبية ودقتها وهو ما يشير إلى انخفاض علاوة المخاطر وانخفاض تكلفة رأس المال المملوك لدى المنشآت التي تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big4 (Fernando et al. 2010).
- **نوع الصناعة:** تم إدراج متغير يعبر عن نوع الصناعة حيث قد تختلف تكلفة رأس المال المملوك من قطاع لآخر في ضوء تباين مخاطر الاستثمار في القطاعات المختلفة ( Omran and Pointon 2001; ) (Fernando et al. 2010).

وفي ضوء ما تقدم ولاختبار الفروض الأساسية سوف يتم صياغة النماذج التالية:  
النموذج الأول: قياس أثر حجم المعلومات التي يتم الإفصاح عنها سنوياً على تكلفة رأس المال المملوك:

$$\text{Cost of Equity} = B_0 + B_1 \text{ Annual R. Size} + B_2 \text{ MD\&A Size} + B_3 \text{ Notes Size} + B_4 \text{ Firm Size} + B_5 \text{ Leverage} + B_6 \text{ MtB Ratio} + B_7 \text{ Auditor Size} + B_8 \text{ Industry Dummies}$$

النموذج الثاني: قياس أثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية على تكلفة رأس المال المملوك:

$$\text{Cost of Equity} = B_0 + B_1 \text{ Annual R. Overload} + B_2 \text{ MD\&A Overload} + B_3 \text{ Notes Overload} + B_4 \text{ Firm Size} + B_5 \text{ Leverage} + B_6 \text{ MtB Ratio} + B_7 \text{ Auditor Size} + B_8 \text{ Industry Dummies}$$

#### حيث أن:

- $\text{Cost of Equity}$  = هي عبارة عن تكلفة رأس المال المملوك وتم قياسها وفق نموذج (Omran and Pointon 2004).
- $\text{Annual R. Size}$  = اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير المالي السنوي (Chung et al. 2016).
- $\text{MD\&A Size}$  = اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات تقرير مجلس الإدارة السنوي.
- $\text{Notes Size}$  = اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات الإيضاحات المتممة للقوائم المالية.
- $\text{Annual R. Overload}$  = متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان عدد صفحات التقرير المالي السنوي أكبر من متوسط عدد الصفحات لدى العينة (Boubakri and Mishra 2017).
- $\text{MD\&A Overload}$  = متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان عدد صفحات تقرير مجلس الإدارة السنوي أكبر من متوسط عدد الصفحات لدى العينة.

- *Notes Overload* = متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان عدد صفحات الإيضاحات المتممة أكبر من متوسط عدد الصفحات لدى العينة.
- *Firm Size* = حجم المنشأة وتم قياسه في ضوء اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- *Leverage* = الرافعة المالية وتم قياسها في ضوء نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.
- *MtB Ratio* = اللوغاريتم لطبيعي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة (Lara et al. 2011).
- *AuditorSize* = متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت المنشأة تراجع بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى وصفر في خلاف ذلك.
- *IndustryDummies* = متغير وهمي لنوع القطاع وتم إدراج ١٣ متغير وهمي كل منها يعبر عن قطاع محدد داخل العينة.

### ٣-٥ نتائج الدراسة العملية:

#### ١-٣-٥ الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

يوضح الجدول رقم (٣) التكرارات الخاصة لمتغيرات الحمل الزائد وحجم مكتب المراجعة.

جدول رقم (٣): التوزيع التكراري للمتغيرات الرقابية *Dummy Variables*

الإجمالي	Low	High		
١٥٠	٩٢	٥٨	التكرارات	Annual R. Overload
%١٠٠	%٦١,٣	%٣٨,٧	النسبة	
	High	High		
١٥٠	٩٧	٥٣	التكرارات	MD&A Overload
%١٠٠	%٦٤,٧	%٣٥,٣	النسبة	
	Low	High		
١٥٠	٨٦	٦٤	التكرارات	Notes Overload
%١٠٠	%٥٧,٣	%٤٢,٧	النسبة	
	Non Big 4	Big 4		
١٥٠	٩٣	٥٧	التكرارات	Auditor Size
%١٠٠	%٦٢	%٣٨	النسبة	

يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول السابق ما يلي:

يلاحظ الباحث أن ٣٨,٧% من المنشآت تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد للمعلومات على مستوى التقارير المالية السنوية ككل، في حين أن ٦١,٣% من المنشآت تتخفف لديها تلك المشكلة، أيضاً ٣٥,٣% من المنشآت في العينة لديها تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد للمعلومات على مستوى تقارير مجلس الإدارة، في حين أن ٦٤,٧% من منشآت العينة تتخفف لديها تلك المشكلة، أخيراً ٤٢,٧% من المنشآت تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد للمعلومات على مستوى الإيضاحات المتممة، في حين أن ٥٧,٣% من المنشآت تتخفف لديها تلك المشكلة. أخيراً بخصوص حجم مكتب المراجعة فإن ٣٨% من المنشآت يتم مراجعتها بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big 4 بينما باقي المنشآت ٦٢% يتم مراجعتها بواسطة مكاتب مراجعة أخرى Non Big 4.

يوضح الجدول رقم (٤) الإحصاء الوصفي لباقي المتغيرات في الدراسة.

جدول رقم (٤): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الأخرى

المتغير	المتوسط	الخطأ المعياري للمتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	أقل قيمة	أعلى قيمة
<i>Cost of Equity</i>	٨,٠٨	٠,٣٦٧	٤,٥	٦,٨	١,٧٦	٢٠,٧
<i>Annual R. Size</i>	٣,٧١١	٠,٠٢٨	٠,٣٥١	٣,٦٦	٣	٥,٠٤
<i>MD&amp;A Size</i>	٢,١٢٧	٠,٠١٩	٠,٢٤١	٢,١١	١,٦٦	٢,٨٣
<i>Notes Size</i>	٣,٠١٧	٠,٠٣٧	٠,٤٥٥	٣,٠٤	١,٦١	٣,٩٥
<i>Firm Size</i>	٢٠,٣٩	٠,١٤٠	١,٧١١	٢٠,٤٧	١٧,٢٥	٢٤,٦٢
<i>Leverage</i>	٠,٠٦٩	٠,٠٠٤	٠,٠٤٩	٠,٠٤٧	٠,٠٠	٠,٢٠
<i>MtB Ratio</i>	٠,٠٩٧	٠,٠٣٢	٠,٣٩٥	٠,٠٧١	٠,٦٠-	١,١٨

ويلاحظ الباحث تعليقا على أهم النتائج المستخلصة من الجدول رقم (٤) السابق ما يلي:

بلغ متوسط تكلفة رأس المال المملوك على مستوى العينة ٨,٠٨% وهو أقل من متوسط العائد الخالي من المخاطرة المعلن من البنك المركزي والذي يتراوح بين ٨,٧٥%، ٩,٧٥% خلال فترة الدراسة<sup>(٨)</sup>، كما تتباين تكلفة رأس المال المملوك من منشأة لأخرى حيث تقل لتصل إلى ١,٧٦% وترتفع لتصل إلى ٢٠%.

كما بلغ متوسط حجم التقرير المالي السنوي ٤٠,٨٩ صفحة (اللوغاريتم=٣,٧١١)، وبلغ أقل تقرير مالي سنوي ٢٠ صفحة (اللوغاريتم=٣) وأكبر تقرير مالي سنوي حوالي ١٥٤ صفحة (اللوغاريتم=٥,٠٤)، كما بلغ متوسط حجم

(٨) تم الحصول على تلك البيانات من موقع البنك المركزي المصري [www.cbe.org.eg](http://www.cbe.org.eg)

تقرير مجلس الإدارة حوالي ٨,٤ صفحة (اللوغاريتم=٢,١٢٧)، وقد بلغ أقل تقرير مجلس إدارة بلغ حوالي ٥ صفحات (اللوغاريتم=١,٦٦)، وأكبر تقرير مجلس إدارة بلغ ١٧ صفحة (اللوغاريتم=٢,٨٣)، كما بلغ متوسط حجم الإيضاحات المتممة حوالي ٢٠,٤ صفحة (اللوغاريتم=٣,٠١٧)، وأقل حجم للإيضاحات المتممة في القوائم حوالي ٥ صفحات (اللوغاريتم=١,٦١)، وبلغ أكبر حجم للإيضاحات المتممة ٥١ صفحة (اللوغاريتم=٣,٩٥).

أخيراً بلغ متوسط الرافعة المالية ٦,٩%، بانحراف معياري ٤,٩% وتتباين نسبة الرافعة المالية من صفر حتى تصل إلى ٢٠% في بعض المنشآت وهو ما يشير إلى انخفاض نسبة الرافعة المالية في عينة الدراسة.

#### كما يوضح الجدول رقم (٥) التالي مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

Auditor Size	MTB	Leverage	Firm Size	Notes Overload	MD&A Overload	Annual R. Overload	Notes Size	MD&A Size	Annual R. Size	Cost Of Equity
										١
									١	٠,١١٩
								١	٠,٣٠٠	٠,٠١١
									٠,٦٩٢	٠,٢٣٧
							١	٠,٠٥٦	٠,٧٩٣	٠,١٣٨
								١	٠,٥٤٠	٠,٠٣١
									٠,٥٥٦	٠,٠١٦
									٠,٦٣٢	٠,٠٤٢
									٠,١٢٩	٠,٠١٢
									*	Leverage
									٠,٠٦٣	٠,٠١٢
									٠,١٨٩	٠,٠٨٣
									٠,٠٤٣	٠,٠٤٣

حيث أن: \* دالة عند مستوى معنوية > ١٠% . \*\* دالة عند مستوى معنوية > ٥% . \*\*\* دالة عند مستوى معنوية > ١% .

### التعليق على مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

**أولاً: العلاقة بين حجم التقارير المالية والأقسام المختلفة بها على تكلفة رأس المال المملوك:**

توجد علاقة طردية معنوية بين حجم التقارير المالية السنوية وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١١٩)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، كما توجد علاقة طردية غير معنوية بين حجم تقرير مجلس الإدارة السنوي وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠١١)، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين حجم الإيضاحات المتممة وبين تكلفة رأس المال المملوك حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٣٧).

أيضاً بخصوص المتغيرات الرقابية وعلاقتها بتكلفة رأس المال المملوك يلاحظ الباحث أنه توجد علاقة طردية غير معنوية بين حجم المنشأة وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٤٢)، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين الرافعة المالية وبين تكلفة رأس المال المملوك حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠١٢). كما توجد علاقة عكسية معنوية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٤٠٠)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%. أخيراً توجد علاقة طردية غير معنوية بين حجم مكتب المراجعة وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٨٣).

### **ثانياً: العلاقة بين المتغيرات الرقابية وحجم التقارير المالية:**

توجد علاقة طردية معنوية بين حجم المنشأة وحجم التقارير المالية السنوية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٦٣٢)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من

١%، بينما توجد علاقة طردية غير معنوية بين حجم المنشأة وحجم تقرير مجلس الإدارة حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٢٤)، كما توجد علاقة طردية معنوية بين حجم المنشأة وحجم الإيضاحات المتممة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٦٨٨)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

توجد علاقة طردية معنوية بين الرافعة المالية وحجم التقارير المالية السنوية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٢٩)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين الرافعة المالية وحجم تقرير مجلس الإدارة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٣٢). كما توجد علاقة طردية معنوية بين الرافعة المالية وحجم الإيضاحات المتممة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٢٨٧)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية وحجم التقارير المالية السنوية للمنشأة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٦٣)، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية وحجم تقرير مجلس الإدارة حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٣٠٧)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، كما توجد علاقة طردية معنوية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية وحجم الإيضاحات المتممة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٠٩)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

توجد علاقة طردية معنوية بين حجم مكتب المراجعة وحجم التقارير المالية السنوية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٨٩)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين حجم مكتب المراجعة وحجم تقرير مجلس الإدارة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٩٣)، كما توجد علاقة طردية معنوية بين حجم مكتب المراجعة وحجم الإيضاحات المتممة،

حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٤٤٣)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

#### ثالثاً: العلاقة بين الحمل الزائد للمعلومات وتكلفة رأس المال المملوك:

توجد علاقة طردية معنوية بين الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٣٨)، وهذه

العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ٥%، كما توجد علاقة طردية غير معنوية بين الحمل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة السنوي وبين تكلفة رأس المال المملوك، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٣١)، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين الحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة وبين تكلفة رأس المال المملوك حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠١٦).

#### رابعاً: العلاقة بين المتغيرات الرقابية والحمل الزائد للمعلومات:

توجد علاقة طردية معنوية بين حجم المنشأة والحمل الزائد للمعلومات على مستوى التقارير المالية السنوية للمنشأة، وتقارير مجلس الإدارة والإيضاحات المتممة حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٥٧٢)، (٠,٢٩٧)، (٠,٥٨١) على التوالي وتلك العلاقات دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، ٥%، ١% على التوالي.

توجد علاقة طردية معنوية بين الرافعة المالية والحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية للمنشأة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٣٢)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، بينما توجد علاقة طردية غير معنوية بين الرافعة المالية والحمل الزائد للمعلومات في تقارير مجلس الإدارة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٠٦٢)، كما توجد علاقة طردية معنوية بين الرافعة المالية والحمل الزائد للمعلومات على مستوى الإيضاحات المتممة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٢٠٣)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

توجد علاقة عكسية غير معنوية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية والحمل الزائد للمعلومات سواء على مستوى التقارير المالية السنوية، أو على مستوى تقارير مجلس الإدارة، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٧١)، (-٠,٠٠١) على التوالي، بينما توجد علاقة طردية معنوية بين تلك النسبة وبين الحمل الزائد للمعلومات على مستوى الإيضاحات المتممة حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٢١٦)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%.

توجد علاقة طردية معنوية بين حجم مكتب المراجعة والحمل الزائد للمعلومات على مستوى التقارير المالية السنوية والإيضاحات المتممة، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٢٢٥)، (٠,٤٠٨) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١%، بينما توجد علاقة عكسية غير معنوية بين حجم المكتب والحمل الزائد للمعلومات على مستوى تقارير مجلس الإدارة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٠٠٤).

٥-٣-٢ نتائج تحليل الانحدار:

أولاً: اختبار معنوية جودة توفيق نماذج الانحدار:

يوضح الجدول رقم (٦) التالي اختبار معنوية جودة توفيق نماذج الانحدار:

جدول رقم (٦): جودة توفيق نماذج الانحدار

Adjusted R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup>	F.test	القيمة	
		مستوى المعنوية		
٠,٢٤٨	٠,٣٤٥	٠,٠٠٠	٣,٥٥	النموذج الأول
٠,٢٠٣	٠,٣٠٥	٠,٠٠٠	٢,٩٩	النموذج الثاني

ويلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٦) السابق ما يلي:

يوضح معامل التحديد المعدل  $Adjusted R^2$  نسبة التغير في المتغير التابع والتي تفسرها المتغيرات المستقلة، ويلاحظ أن معامل التحديد لنموذجي الانحدار بلغ (٠,٢٤٨)، (٠,٢٠٣) على التوالي، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ٢٤,٨% من التغير في تكلفة رأس المال المملوك في النموذج الأول، بينما تفسر ٢٠,٣% من التغير في تكلفة رأس المال المملوك في النموذج الثاني، كما يلاحظ أن نماذج الانحدار معنوية عند مستوى أقل من ١%، مما يدل على جودة توفيق تلك النماذج.

ثانياً: تقدير معاملات نماذج الانحدار:

يوضح الجدول رقم (٧) التالي تقدير معاملات نموذج الانحدار بهدف قياس أثر المتغيرات المستقلة على تكلفة رأس المال المملوك:

## جدول رقم (٧): تقدير معاملات نماذج الانحدار

نتائج النموذج الأول: أثر حجم التقارير المالية السنوية على نتائج النموذج الثاني: أثر المستويات المرتفعة من الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال

VIF	T. Test مستوى المعنوية	المعاملات المقدرة B	المتغيرات المستقلة	VIF	T. Test مستوى المعنوية	المعاملات المقدرة B	المتغيرات المستقلة
	٠,٠٦٧	١,٨٤٨	١٠,٩٥١		٠,٩٧٣	٠,١٩٦-	الثابت (Constant)
٢,١٨٢	٠,٠١٩	٢,٣٦٧	٢,٣٦٢	٥,٤٣٢	٠,٠٠١	٣,٢٥٧	Annual R. Overload Size
١,٧٣٠	٠,٦٠١	٠,٥٢٥-	٠,٤٧٥-	١,٦٩٢	٠,٥٧٤	٠,٥٦٣	MD&A Overload Size
٢,٠٣٥	٠,٠١٠	٢,٦٠٢-	٢,٤٦٩-	٤,٠٧٦	٠,٠٠٠	٣,٦٣٤	Notes Overload Size
٢,٦٩٦	٠,٧٦١	٠,٣٠٥-	٠,٠٩٧-	٣,١٠٨	٠,٦١٣	٠,٥٠٧	Firm Size
١,٣٤٩	٠,٧٢١	٠,٣٥٧-	٢,٧٤٦-	١,٤٥٢	٠,٥٩٣	٠,٥٣٦	Leverage
١,٢٧٨	٠,٠٠٠	٥,٨٨١-	٥,٦٢٥-	١,٣٩٥	٠,٠٠٠	٥,٩٧٤	MtB Ratio
١,٧٧٠	٠,٢٠٥	١,٢٧٤	١,١٤٩	١,٨٢١	٠,٠٧٩	١,٧٧٢	AuditorSize
١,٧٨٢	٠,٤٨٥	٠,٧٠٠-	٠,٧٦٧-	١,٩٧٥	٠,٢١٨	١,٢٣٨	Industry 1
١,٤٦٠	٠,٦٧٣	٠,٤٢٣-	٠,٨٥٥-	١,٥٠٢	٠,٩٠٧	٠,١١٧	Industry 2
١,١٦٢	٠,١٢٦	١,٥٤٠-	٤,٧٥١-	١,١٣٥	٠,١٤٠	١,٤٨٦	Industry 3
١,٥٢٤	٠,٢٦٠	١,١٣١	١,٤١٠	١,٥٢٤	٠,٢٦٠	١,١٣٢	Industry 4
١,٣٥٥	٠,٢١١	١,٢٥٧-	٢,٩٨٢-	١,٣٦٦	٠,٠٩٩	١,٦٦١	Industry 5
١,٤٦٢	٠,٩٣٦	٠,٠٨١-	٠,٠٩٩-	١,٤٢٥	٠,٨٤٩	٠,١٩١	Industry 6
١,٢٩٠	٠,٠٤٣	٢,٠٤٢-	٤,٧٢٦-	١,٣٧٤	٠,٠٣٤	٢,١٤٥	Industry 7
١,٤١٧	٠,٨٣٢	٠,٢١٣-	٠,٣٠٧-	١,٥١٥	٠,٧٩٣	٠,٢٦٣	Industry 8
١,١٣٥	٠,٣٤١	٠,٩٥٦-	٢,٩١٦-	١,١٩٨	٠,١٢٦	١,٥٤٢	Industry 9
١,٤٠١	٠,٢٤٢	١,١٧٥	٢,٣٣٠	١,٥٣٣	٠,٨٩٥	٠,١٣٣	Industry 11
١,٧٨٠	٠,٩٢٤	٠,٠٩٥-	٠,١٤٣-	١,٦١٩	٠,٣٧٦	٠,٨٨٨	Industry 12
١,١٧٠	٠,٨٢٨	٠,٢١٧-	٠,٦٧٣-	١,٧٠٢	٠,٠١٦	٢,٤٤٥	Industry 13

\*\*\* تم استبعاد المتغير الذي يعبر عن قطاع الإسكان والعقارات (Industry10) لحل مشكلة الأزواج الخطي الموجودة بين المتغيرات الوهمية للقطاعات المختلفة وذلك في كلا النموذجين؛ كما يلاحظ أنه على مستوى النموذج الأول فإن قطاع الموارد الأساسية (Industry5) وقطاع الرعاية الصحية والأدوية (Industry7) وقطاع الموزعون وتجارة التجزئة (Industry13) تنخفض بهم تكلفة رأس المال المملوك بشكل جوهري وبالنظر لنموذج الانحدار الثاني فإن تكلفة رأس المال المملوك تنخفض جوهريا في قطاع الرعاية الصحية والأدوية فقط (Industry7)، وهو ما يعني إمكانية اختلاف النتائج عند تشغيل نماذج الانحدار السابقة داخل تلك القطاعات.

فى ضوء نتائج اختبار Variance Inflation Factor (VIF) فإن قيمة (VIF) فى أقل من ١٠ مما يعنى أن نماذج الانحدار السابقة لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي (Sekaran and Bougie 2016, p.316).

**كما يلاحظ الباحث تعليقاً على الجدول رقم (٧) السابق ما يلى:**  
**أولاً: أثر حجم التقارير المالية والأقسام المختلفة بها على تكلفة رأس المال المملوك (النموذج الأول):**

يؤثر حجم التقارير المالية السنوية على تكلفة رأس المال المملوك تأثيراً إيجابياً وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، الأمر الذى يعنى أن زيادة حجم التقارير المالية السنوية يؤدي لزيادة تكلفة رأس المال المملوك. كذلك يؤثر حجم تقرير مجلس الإدارة السنوي على تكلفة رأس المال المملوك تأثيراً إيجابياً إلا أن هذا التأثير غير معنوي. الأمر الذى يعنى أن حجم تقرير مجلس الإدارة لا يؤثر على تكلفة رأس المال المملوك. كما يؤثر حجم الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك تأثيراً سلبياً وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، الأمر الذى يعنى أن زيادة حجم الإيضاحات المتممة يترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال المملوك. يؤثر حجم المنشأة تأثيراً سلبياً على تكلفة رأس المال المملوك إلا أن هذا التأثير غير معنوي، كما تؤثر الرافعة المالية تأثير إيجابي غير معنوي على تكلفة رأس المال المملوك. تؤثر نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية تأثيراً سلبياً على تكلفة رأس المال المملوك وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، بينما يؤثر حجم مكتب المراجعة تأثيراً إيجابياً على تكلفة رأس المال المملوك، وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، الأمر الذى يعنى أن ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك لدى عملاء مكاتب المراجعة الكبرى.

## ثانياً: أثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية والأقسام المختلفة بها على تكلفة رأس المال المملوك (النموذج الثاني):

يؤثر الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية على تكلفة رأس المال المملوك تأثيراً إيجابياً وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، الأمر الذي يعني أن الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية يؤدي لزيادة تكلفة رأس المال المملوك. بينما يؤثر الحمل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة السنوي على تكلفة رأس المال المملوك تأثيراً سلبياً إلا أن هذا التأثير غير معنوي، الأمر الذي يعني أن الحمل الزائد للمعلومات في تقارير مجلس الإدارة السنوية لا يؤثر على تكلفة رأس المال المملوك.

يؤثر الحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك تأثيراً سلبياً وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، الأمر الذي يعني أن الحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة يترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال المملوك.

يؤثر حجم المنشأة والرافعة المالية تأثيراً سلبياً على تكلفة رأس المال المملوك إلا أن هذا التأثير غير معنوي، كما تؤثر نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية على تكلفة رأس المال المملوك تأثيراً سلبياً وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١%، الأمر الذي يعني أن زيادة تلك النسبة يترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال المملوك، بينما يؤثر حجم مكتب المراجعة تأثيراً إيجابياً على تكلفة رأس المال المملوك، إلا أن هذا التأثير غير معنوي.

### ٥-٣-٣ تحليل إضافي:

في هذا التحليل سوف يقوم الباحث بفحص إلى أي مدى ينعكس الحمل الزائد للمعلومات على قيمة المنشأة، حيث تتحدد قيمة المنشأة في ضوء التدفقات النقدية المتوقعة مقسوماً على تكلفة رأس المال المملوك (Plumlee 2010, p.13)، وبناءً عليه كلما انخفضت تكلفة رأس المال المملوك - مع ثبات التدفقات النقدية المتوقعة - كلما زادت قيمة المنشأة والعكس صحيح.

اعتمد الباحث على قياس قيمة المنشأة بطريقة Tobin's Q حيث يتم إيجاد نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأصول، وتحسب القيمة السوقية للأصول في ضوء القيمة السوقية للأسهم العادية في نهاية السنة مضافاً إليها لقيمة الدفترية للأسهم الممتازة إن وجدت مضافاً إليها القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات (Dhaliwal et al. 2011; Saleh et al. 2011).

كما سوف يقوم الباحث باختبار معنوية الفروق بين قيمة المنشأة في المنشآت التي تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد وبين المنشآت الأخرى التي تنخفض لديها تلك المشكلة، لذلك سوف يعتمد الباحث على اختبار T-Test لعينتين مستقلتين Two Independent Samples ويوضح الجدول رقم (٨) التالي نتيجة اختبار T-Test لقياس معنوية الفروق بين المتوسطات الحسابية لقيمة المنشأة.

## جدول رقم (٨): نتائج اختبار T-Test

القرار	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة "T" المحسوبة	مستوى معنوية	الدلالة
	١,١١٩	٠,٢٦١	-١,٦٨٦	٠,٠٩٠	معنوية
	١,٢١٩	٠,٣٨٩			
	١,٧٩٩	٠,٢٩٨	٠,٠٢	٠,٩٨٤	غير معنوية
	١,٧٨٧	٠,٣٧٣			
	١,٢٧٥	٠,٢٥٦	-١,٥٧٧	٠,١١٧	غير معنوية
	١,٢١٧	٠,٣٩٩			

في ضوء نتائج الجدول السابق يتضح للباحث أن قيمة المنشأة تنخفض بشكل معنوي لدى المنشآت التي تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد للمعلومات على مستوى التقارير المالية السنوية وذلك عند مستوى معنوية أقل من ١٠%، بينما تتزايد قيمة المنشأة لدى المنشآت التي يتزايد لديها الحمل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة؛ إلا أن تلك الزيادة غير معنوية.

أخيراً تزداد قيمة المنشأة لدى المنشآت التي يتزايد لديها الحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة إلا أن تلك الزيادة جاءت غير معنوية، ويرى الباحث أن الحمل الزائد للمعلومات على مستوى الإيضاحات المتممة لم ينعكس بشكل إيجابي معنوي على قيمة المنشأة -على الرغم من تأثيره السلبي على تكلفة رأس المال المملوك- نظراً لأن الحمل الزائد للمعلومات على مستوى الإيضاحات المتممة يكون مقروناً في حالات كثيرة بالحمل الزائد على مستوى التقارير المالية

السنوية<sup>(٩)</sup>، وبالتالي فإن الأثر الإيجابي للحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة على قيمة المنشأة لم يظهر بوضوح نتيجة وجود أثر سلبي مرتبط بالحمل الزائد على مستوى التقارير المالية لدى الكثير من المنشآت التي يتزايد لديها الحمل الزائد في الإيضاحات المتممة.

## ٦ - مناقشة النتائج:

يترتب على تزايد حجم التقارير المالية السنوية تزايد مشكلة الحمل الزائد للمعلومات وهو ما يقود إلى المزيد من الارتباك عند تفسير المعلومات المتاحة، وشيوع حالة من عدم اليقين لدى المستثمرين عن التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل (Muslu et al. 2015; Hsieh et al. 2016)، أيضاً تتفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية وبعضها البعض بسبب اختلاف قدرة تلك الأطراف على التوصل للمعلومات الملائمة وتشغيلها، وبالتالي يحدث عدم تماثل للمعلومات بين المحللين الماليين والمستثمرين، وبين كبار وصغار المستثمرين، وهذا يعني تزايد خطر التقدير وارتفاع معدل الخصم المستخدم في تقييم الأسهم وهو ما يعني ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك (Boubakri and Mishra 2017).

وقد توافقت نتائج هذه الدراسة مع الافتراض السابق؛ حيث لاحظ الباحث أن هناك تأثير إيجابي معنوي لحجم التقارير المالية السنوية على تكلفة رأس المال المملوك، أيضاً لاحظ الباحث وجود تأثير إيجابي معنوي للحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يعني إمكانية قبول **الفرض الأول والخاص بوجود تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية، كما**

(٩) لاحظ الباحث وجود علاقة طردية معنوية بين الحمل الزائد للمعلومات على مستوى الإيضاحات المتممة والحمل الزائد على مستوى التقارير المالية ككل حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٤٧٨)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من ١% (لمزيد من التفاصيل يرجى مراجعة مصفوفة الارتباط - الجدول رقم ٥).

لاحظ الباحث انخفاض قيمة المنشأة، لدى المنشآت التي تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد للمعلومات على مستوى التقارير المالية السنوية كنتيجة طبيعية لارتفاع تكلفة رأس المال المملوك بها، وتتفق هذه النتائج مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي تمت في الولايات المتحدة الأمريكية والتي أوضحت وجود العديد من الآثار السلبية لزيادة حجم التقارير المالية والحمل الزائد للمعلومات بها ( You and Zhang 2009; Miller 2010; Lawrence 2013; Loughran and McDonald 2014; Boubakri and Mishra 2017).

كذلك لاحظ الباحث عدم وجود تأثير معنوي لحجم تقرير مجلس الإدارة على تكلفة رأس المال المملوك، أيضاً لاحظ الباحث عدم وجود تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات على مستوى تقرير مجلس الإدارة على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يعني إمكانية رفض الفرض الثاني والخاص بوجود تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات في تقارير مجلس الإدارة على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية، أيضاً لم يجد الباحث فروق جوهرية في قيمة المنشآت التي تتزايد لديها مشكلة الحمل الزائد على مستوى تقرير مجلس الإدارة والمنشآت الأخرى التي تقل لديها تلك المشكلة، ويرى الباحث أن تلك النتائج قد ترجع لانخفاض مستوى الاعتمادية على المعلومات الواردة بتقرير مجلس الإدارة من قبل المستثمرين في البيئة المصرية.

أشارت العديد من الدراسات إلى تنامي حجم الإيضاحات المتممة في التقارير المالية منذ عام ٢٠٠٢ ( Deloitte 2010; White 2013; Lehavy et al. 2011; Morunga and Bradbury 2012; Ernst and Young 2012)، وقد تم الاعتراف بوجود حالة من فرط الإفصاح التي يمكن أن تؤدي إلى الحمل الزائد للمعلومات وهو ما يفقد الإفصاح الغرض الأساسي له ويخلق بعض الأعمال الإضافية غير الضرورية لإعداد القوائم المالية (Herdan et al. 2015). لذلك قام

الباحث بفحص أثر الحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك في بيئة الأعمال المصرية.

وقد لاحظ الباحث وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك، أيضاً لاحظ الباحث وجود تأثير سلبي معنوي للحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك، وهو ما يعني إمكانية قبول الفرض الثالث الخاص بوجود تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك في منشآت الأعمال المصرية، كما لاحظ الباحث أنه على الرغم من وجود أثر سلبي معنوي للحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك، إلا أن هذا الأثر السلبي لم ينعكس بشكل إيجابي معنوي على قيمة المنشأة، حيث أن الأمر مرهون بعدم وجود حمل زائد على مستوى التقارير المالية لدى المنشأة.

ويرى الباحث أن هذه النتيجة قد تكون غير متوافقة مع الافتراضات التي قامت عليها الدراسات السابقة في مجال الحمل الزائد للمعلومات ( You and Zhang 2009; Miller2010; Boubakri and Mishra 2017)؛ إلا أنها تتفق مع الافتراضات التي قامت عليها الدراسات السابقة في مجال الإفصاح المحاسبي (Botosan 1997; Botosan and Plumlee 2002; Lambert et al. 2007;) (Dhaliwal et al. 2011)، كما تتفق أيضاً مع النتائج العملية التي توصل إليها كل من (Chung et al. (2016)، ويرى الباحث أن تلك النتيجة قد تكون منطقية نظراً لأهمية الإيضاحات المتممة ودورها في تحسين فهم المستثمرين للقوائم المالية وتزايد الاعتمادية عليها من قبل المستثمرين وبالتالي فإن زيادة حجم تلك الإيضاحات يعني تحسين البيئة المعلوماتية للمنشأة ويؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال المملوك.

## ٧- الخلاصة والنتائج والتوصيات:

حاز موضوع الحمل الزائد للمعلومات على اهتمام العديد من الدراسات السابقة نظراً للآثار السلبية لتلك المشكلة على المستثمرين ومنشآت الأعمال، لذلك تناول الباحث في هذه الدراسة مفهوم الحمل الزائد للمعلومات، وأسبابه والأدلة العملية على وجوده، كما تناول الباحث أثر الحمل الزائد للمعلومات على جودة القرارات الاستثمارية، كما قام الباحث بدراسة تحليلية للدراسات السابقة تم التوصل منها لفروض الخاصة بالدراسة، أخيراً قام الباحث بدراسة عملية على عينة مكونة من ٧٥ منشأة مدرجة على مؤشر EGX100 خلال السنوات ٢٠١٤-٢٠١٥ ليلبغ عدد المشاهدات النهائية ١٥٠ مشاهدة.

وقد توصل الباحث من الدراسة العملية إلى وجود أثر إيجابي معنوي للحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية على تكلفة رأس المال المملوك، بينما لم يجد الباحث أي تأثير معنوي للحمل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة على تكلفة رأس المال المملوك، في المقابل وجد الباحث تأثير سلب معنوي للحمل الزائد للمعلومات في الإيضاحات المتممة على تكلفة رأس المال المملوك.

كما أوضح التحليل الإضافي الذي قام به الباحث أن الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية السنوية ينعكس بشكل سلب معنوي على قيمة المنشأة، بينما لم ينعكس التحميل الزائد للمعلومات في تقرير مجلس الإدارة على قيمة المنشأة. أخيراً وجد الباحث أن الحمل الزائد للمعلومات على مستوى الإيضاحات المتممة يمكن أن يقود لتعظيم قيمة المنشأة وهذا الأمر مرهون بعدم وجود حملاً زائداً على مستوى التقارير المالية ككل.

وعلى هذا يوصي الباحث بمزيد من الاهتمام بمشكلة الحمل الزائد للمعلومات في التقارير المالية ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلي:

- إعادة النظر فى نموذج الإفصاح الحالى " القائل بأن الكثير دائماً أفضل" والحد من الإفصاحات غير الملائمة.
- يجب إعادة تنظيم الإفصاح بشكل يمكن متخذ القرار من التوصل للمعلومات الملائمة بسهولة ويسر.
- يجب تدعيم الإفصاح فى الإفصاحات المتممة لما له من آثار إيجابية على قيمة المنشأة، وبما لا يُحدث حملاً زائداً على مستوى التقارير المالية ككل.

#### ٨- مقترحات لأبحاث مستقبلية:

- يقترح الباحث العديد من الأبحاث المستقبلية فى البيئة المصرية امتداداً لهذا البحث؛ ومن هذه الأبحاث ما يلي:
  - محددات الحمل الزائد للمعلومات فى البيئة المصرية، وأثره على قيمة المنشأة.
  - أثر الحمل الزائد للمعلومات على تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة على مستوى القطاعات المختلفة.
  - أثر تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS) على الحمل الزائد للمعلومات.
  - أثر قابلية التقارير المالية للقراءة Readability على تكلفة رأس المال فى البيئة المصرية، وعلى قيمة المنشأة فى البيئة المصرية.

## قائمة المراجع:

### المراجع باللغة العربية:

- د. أبو الحمد مصطفى صالح. ٢٠١٥. تأثير الإفصاح المحاسبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية: دراسة إختبارية. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة جامعة سوهاج، المجلد التاسع والعشرون، ع ١٤ (يونيه): ٣٠-٩٠.
- د. أحمد محمد أبو طالب. ٢٠١٤. نموذج مقترح لقياس مستوى الإفصاح والعوامل المؤثرة فيه للشركات المتداولة في البورصة المصرية: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية، التجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا ع ١ المجلد الثاني: ص ص ١٨١-٢٢٨.
- د. توفيق عبد المحسن الخيال. ٢٠٠٩. الإفصاح الاختياري ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي: دراسة ميدانية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس ع ٣ (يوليه): ص ص ١٠٥-١٥٦.
- د. مغاري عبد الرحمن، د. شيخي بلال، ود. فكير سامية. ٢٠١٢. الإفصاح المحاسبي والمالي وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية وأثره على تعزيز جودة المعلومات وتنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، ع ٤٤، الجزء الثاني: ص ص ١٣-٦٦.

### ثانياً: المراجع باللغة العربية:

- Agnew, J.R., and L. R. Szykman, 2005. Asset allocation and information overload: the influence of information display, asset choice, and investor experience. *The Journal of Behavioral Finance* 6: pp. 57–70.
- Ajina, A., M. Laouti, and B. Msolli. 2016. Guiding through the fog: Does annual report readability reveals earnings management. *Research in International Business and Finance* 38 (C):pp. 509-516.
- Asay, H. S., W. B. Elliott, and K. M. Rennekamp. 2017. Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information. *The Accounting Review* 92(4): pp.1-25.
- Baiman, S. and R. Verrecchia.1996. The relation among capital markets, financial disclosure, production efficiency, and insider trading'. *Journal of Accounting Research* 34 (1): pp. 1–22.
- Barry, C., and S. Brown. 1984. Differential information and the small firm effect. *Journal of Financial Economics* 13: pp. 283-29
- Barry, C., and S. Brown. 1985. Differential information and security market equilibrium. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20: pp. 407-422.
- Barth, M. E., Y. Konchitchki, and W. R. Landsman. 2013. Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics* 55: pp. 206-224.
- Beerbaum, D. 2016. Disclosure Overload–A Literature Review. Working Paper, Aalto University School of Business.

- Behn, B. K., and R. A. Riley. 1999. Using nonfinancial measures to predict financial performance: The case of the U.S. airline industry. *Journal of Accounting, Auditing, & Finance* 14 (Winter): pp. 29-56.
- Botosan, C. A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72: pp. 323- 349.
- Botosan, C. A., and M. A. Plumlee. 2002. A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of accounting research* 40(1): pp. 21-40.
- Botosan, C. A., and M. A. Plumlee. 2005. Assessing alternatives proxies for the expected premium. *The Accounting Review* 80 (1): pp.21-53.
- Boubakri, N., and D. R. Mishra. 2017. Information overload and cost of equity capital. Working paper, Bank of Sharjah Chair School of Business Administration American University of Sharjah
- Briefing, A. L., and J. Ruff. 2002. Information overload: causes, symptoms and solutions. Working paper. Harvard Graduate School of Education's Learning Innovations Laboratory (LILA).
- Brown, S. 1979. The effect of estimation risk on capital market equilibrium. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 15: (2): pp. 215–220.
- Casey, C. J. 1980. Variation in accounting information load: the effect on load officers' predictions of bankruptcy. *The Accounting Review* LV (1): pp. 36–49.
- Cazier, R. A., and R. J. Pfeiffer. 2016. Why are 10-K Filings So Long?. *Accounting Horizons* 30 (March): pp. 1-21.
- Cerbioni, F. and A. Parbonetti. 2007. Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: an Analysis of European Biotechnology Companies. *European Accounting Review* 16 (4): pp. 791-826.

- CFA. 2013. Financial Reporting Disclosures: Investor Perspectives on Transparency, Trust, and Volume. *CFA Institute* (July), available at, [www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org).
- Chan, S. Y. 2001. The use of graphs as decision aids in relation to information overload and managerial decision quality. *Journal of Information Science* 27 (6): pp. 417-425.
- Chewning, E. G. and M. A. Harrell. 1990. The effect of information load on decision makers' cue utilization levels and decision quality in a financial distress decision task. *Accounting, Organizations, and Society* 15 (6): pp.527-542.
- Chung, D., K. Hrazdil, N. Suwanyangyuan. 2016. Disclosure quantity and the efficiency of price discovery: Evidence from the Toronto Stock Exchange. *Review of Accounting and Finance* 15 (2): pp.122-143.
- Cohen, J. R., L. L. Holder-Webb, L. Nath, and D. Wood. 2011. Retail Investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting* 23 (1): pp. 109-129.
- Coles, J., U. Loewenstein, and J. Suay. 1995. On equilibrium pricing under parameter uncertainty. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 30: pp. 347-374.
- Crawford, E. P., C. C. Williams. 2010. Should corporate social reporting be voluntary or mandatory? Evidence from the banking sector in France and the United States. *Corporate Governance* 10 (4): pp.512 – 526.
- De Franco, G., O-K. Hope, D. Vyas, and Y. Zhou, 2015. Analyst report readability. *Contemporary Accounting Research* 32(1): pp.76-104

- De Medeiros, O. R., and L. G. D. Quinteiro. 2005. Disclosure of accounting information and stock return volatility in Brazil. Working paper, University of Brasilia.
- Deloitte. 2010. Swimming in words. Surveying Narrative reporting in annual reports. Available at. <https://www.iasplus.com/en/binary/uk/1010ukswimminginwords.pdf>.
- Dhaliwal, D., O. Z. Li, and A. Tsang. 2011. Voluntary nonfinancial disclosure and cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review* 86 (1): p. 59-100.
- Diamond, D. W. and R. E. Verrecchia. 1991. Disclosure, liquidity, and the cost of capital, *The Journal of Finance* 46 (4): pp. 1325–1359.
- Easley, D. and M. O’Hara. 2004. Information and the cost of capital. *The Journal of Finance* 59 (4): pp. 1553–1583.
- Eppler, M. J., and J. Mengis. 2004. The concept of information overload: A review of literature from organization science, accounting, marketing, MIS, and related disciplines. *Information Society* 20: pp. 325-344.
- Ernst, and Young. 2012. To the point: now is the time to address disclosure overload”, available at, [www.ey.com/us/accounting/link](http://www.ey.com/us/accounting/link).
- FASB. 2014. Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, Conceptual Framework for Financial Reporting. *Chapter 8: Notes to Financial Statements*, File reference No. 2014-200.
- Fernando, G. D., A. M. Abdel-Meguid, R. J. Elder. 2010. Audit quality attributes, client size, and cost of equity capital. *Review of Accounting and Finance* 9 (4): pp.363-381.

- Foong, S., and K. Goh. 2013. Determinants of cost of equity Malaysia firms. *International Journal of Business and Society* 14(3): pp. 460-479.
- Francis, J., I. Khurana, and R. Pereira. 2005. Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. *The Accounting Review* 80: pp. 1125-1162.
- FRC. 2009. Louder than Words, Principles and Actions for Making Corporate Reports less Complex and More Relevant. *Financial Reporting Council* (FRC), London, June.
- FRC. 2012. Thinking about Disclosure in a Broader Context. *Financial Reporting Council*, London, October.
- Gerding, E. F. 2016. Disclosure 20: Can technology solve overload, complexity, and other information failures?. Working paper, Vilnius University Faculty of Law.
- Gode, D., Mohanram, P., 2003. Inferring the cost of capital using the Ohlson–Juettner model. *Review of Accounting Studies* 8: pp. 399-431.
- Grether, D. M., A. Schwartz, and L. L. Wilde. 1986. The irrelevance of information overload: An analysis of search and disclosure. *Southern California Law Review* 59: pp. 277- 303.
- Guedhami, O., Mishra, D. 2009. Excess control, corporate governance and implied cost of equity: International evidence. *Financial Review* 44: pp. 489-524.
- Hail, L., and C. Leuz. 2006. International differences in the cost of equity capital: Do legal institutions and securities regulation matter? *Journal of Accounting Research* 44: pp. 485-531.
- Hassan, O., and C. Marston. 2010. Disclosure measurement in the empirical accounting literature: A review article. working paper, Brunel University West London.

- Herdan, A., L. Neri, and A. Russo. 2015. The effectiveness and consistency of disclosures in the notes to financial statements: An analysis of the standards setters efforts. *International Scientific Conference on Financial reporting and auditing - economic, Social and regulatory conditions*, Krakow, Poland, 10-11 December.
- Hirschey, M., V. J. Richardson, and S. W. Scholz. 2001. Value relevance of nonfinancial information: The case of patent data. *Review of Quantitative Finance & Accounting* (November): pp. 223-236.
- Hsieh, C-C., K.W. Hui, and Y. Zhang, 2016. Analyst report readability and stock returns. *Journal of Business Finance & Accounting* 43: pp. 98–130.
- IASB. 2013. Joint Effort Needed to Tackle Disclosure Problem. Available at, <http://archive.ifrs.org/Alerts/PressRelease/Documents/2013/PR-Disclosure-Forum-January-2013.pdf>
- IASB. 2016. Better Communication. IFRS Foundation Conference, Zurich. Available at; <https://dart.deloitte.com/resource/1/0e00d333-4392-11e6-822e-7f2db1ff61c0>
- Ittner, C. D., and D. F. Larcker, and M. V. Rajan. 1998. Are non-financial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction. *Journal of Accounting Research* 36 (Supplement):pp.1-36.
- Johnson, L. T. 1992. Research on disclosure. *Accounting Horizons* 6: pp.101-110.
- Kamel, H., and T. Shahwan. 2014. The association between disclosure level and cost of capital in an emerging market: Evidence from Egypt. *Afro-Asian J. Finance and Accounting* 4 (3) pp. 203-223.

- Kolk, A., and J. Pinkse. 2010. The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures. *corporate social responsibility and environmental management* 17: pp.15-26.
- KPMG. 2011. Disclosure Overload and Complexity: Hidden in Plain Sight. Available at: <http://www.kpmg.com/US/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/disclosure-overload-complexity.pdf>
- Kristandl, G. and N. Bontis. 2007. The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting, *Journal of Intellectual capital* 8 (4): 577-594.
- Lambert, R., C. Leuz, and R. E. Verrecchia. 2007. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research* 45 (2): pp. 385–420.
- Lara, J. M. G., B. G. Osama, and F. Penalva. 2011. Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies* 16(2): pp. 247-271.
- Lawrence, A. 2013. Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 56 (1): pp.130-147.
- Lehavy, R., F. Li, and K. Merkley, 2011. The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review* 86: pp. 1087–106.
- Leuz C., and R. Verrecchia. 2000. The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research* 38: pp. 91–124.
- Lewellen, J., and J. A. Shanken. 1998. Market efficiency, rational expectations, and estimation risk. Working paper, University of Rochester.

- Li, F. 2008. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics* 45: pp.221–247.
- Li, H. H. 2014. Repetitive disclosure in the MD&A. PhD., Joseph L. Rotman School of Management University of Toronto.
- Lo, K., Ramos, F., and R. Rogo. 2017. Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics* 63(1): pp. 1-25.
- Loughran, T., and B. McDonald, 2014. Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance* 69: pp. 1643-1671.
- Luft, J., and M. Shields. 2002. Learning drivers of financial performance: Judgment and decision effects of financial measures, nonfinancial measures, and statistical models. Working paper, Michigan State University.
- Maines, L., E. Bartov, P. M. Fairfield, D. E. Hirst, T. E. Iannaconi, R. Mallett, C. M. Schrand, D. J. Skinner, and L. Vincent. 2002. Commentary recommendations on disclosure of nonfinancial performance measures. *Accounting Horizons* 16 (4): pp.353-362.
- Malkiel, B. G., and E. F. Fama. 1970. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance* 25 (2): pp. 383-417
- Miller, B. 2010. The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review* 85 (6): pp. 2107–2143.
- Miller, G. A. 1956. The magical number seven, plus or minus two: some limits on our capacity for processing information. *Psychological review* 63(2): pp. 81-97.

- Möllers, T. M. J., and E. Kernchen. 2010. Information overload at the capital market. Working paper, Europa E Diritto Privato.
- Morunga, M., and M. E. Bradbury. 2012. The impact of IFRS on annual report length. *Australasian Account., Bus. and Fin. J.* 6, (5): pp 47-62.
- Muslu, V., S. Radhakrishnan, K. R. Subramanyam, and D. Lim. 2015. Forward-Looking MD&A disclosures and the information environment. *Management Science* 61: pp. 931–948.
- Nagarajan, N. J. B. Srinidhi, and X. Yu. 2017. Readability of financial disclosures and the cost of raising equity capital. Working Paper, University of Texas at Arlington.
- Oloveira, L., L. L. Rodrigues, and R. Craige. 2013. Stakeholder theory and the voluntary disclosure of intellectual capital information. *International Journal of Governance* 3(1): pp.1-20.
- Omran, M., and J. Pointon. 2001. Factors driving the cost of capital in Egypt. *The Treasurer* (March): pp. 63-65.
- Omran, M., and J. Pointon. 2004. The determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: Evidence from Egypt. *International Journal of Business* 9 (3): 237-258.
- O'Reilly, C. A. 1980. Individuals and information overload in organizations: Is more necessarily better?. *Academy of management journal* 23: pp. 684-696.
- Ormin, K. P., and J. Musa. 2016. International financial reporting standards adoption and financial reporting information overload: Evidence from Nigerian banks. *GSTF Journal on Business Review (GBR)* 4(4): pp. 55-63.

- Paredes, T. A. 2003. Blinded by the light: Information overload and its consequences for securities regulation. *Washington University Law Review* 81 (2): pp. 417-485.
- Peach, K., and A. Hamidi-Ravari. 2015. Reducing disclosure burden. dealing with the domestic dimensions of global problem. *Chartered Accountants Australia. New Zealand*.
- Pomeranz, F. 2000. A partial answer to accounting information overload. *EDPACS* 27(9): pp. 1-8.
- RJIBA, H. 2014. Annual report readability and the cost of equity capital. Working paper, IRG, Université Paris-Est, France.
- Rogers, J., A. V. Buskirk, and S. Zechman. 2011. Disclosure tone and shareholder litigation. *The Accounting Review* 86 (6):pp. 2155–2183.
- Saleh, M., N. Zulkifli, R. Muhamad. 2011. Looking for evidence of the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance in an emerging market. *Asia-Pacific Journal of Business Administration* 3(2): pp. 165 – 190.
- Schick, A. G., L. A. Gordon, and S. Haka. 1990. Information overload: A temporal approach. *Accounting, Organizations and Society* 15(3): pp. 199-220
- Schroder, H. M., M. J. Driver, and S. Streufert, 1967. *Human Information Processing*. New York, NY: Holt, Rinehart, & Winston.
- Sekaran, U., and R. Bougie. 2016. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. 7<sup>th</sup> Edition. John Wiley & Sons.
- Shields, M. D. 1983. Effects of information supply and demand of judgment accuracy: evidence from corporate managers. *The Accounting Review* (April): pp. 284–303.

- Simon, H. A. 1955. A behavioral model of rational choice. *The Quarterly Journal of Economics* 69(1): pp. 99-118.
- Simon, H. A. 1972. Theories of bounded rationality. *Decision and organization* 1(1): pp. 161-176.
- Slee, R. T. 2004. *Private Capital Markets: Valuation, Capitalization, and Transfer of Private Business Interests*. John Wiley sons & Inc.
- Suvas, A. 1992. Cost of equity capital redefined. *Quarterly Journal of Business and Economics* 31(2): pp. 53-71.
- Verrecchia, R. 2001. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 32: pp. 97-180.
- Welker, M., 1995. Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets. *Contemporary Accounting Research* 11: pp. 801-827.
- White, M. 2013. The path forward on disclosure. Speech presented at the National Association of Corporate Directors, National Harbor, MD. Available at: <http://www.sec.gov/News/Speech/Detail/Speech/1370539878806#.Uzx2VPldV8E>
- You, H., and X. Zhang. 2009. Financial reporting complexity and investor under reaction to 10-K information. *Review of Accounting Studies* 14 (4): pp. 559–586.
- Zhou, S., R. Simnett, and W. Green. 2017. Does integrated reporting matter to the capital market?. *Abacus* 53(1): pp. 94-132.