

## أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة (دراسة تحليلية)

بحث مقدم من الباحث

دكتور / ثروت مصطفى على العايدى

### الملخص :

يهدف هذا البحث لتسليط الضوء على دراسة الأثر الذي يمكن أن يحدثه نمط هيكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة، والتي يعتبر مبدأ الإفصاح والشفافية أحد أهم تلك المبادئ لما له من تأثير على اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

ولذا فقد قام الباحث بالتعرض بالمناقشة العلمية لطبيعة هياكل الملكية الشائعة من منظور محاسبي، بالإضافة لفلسفة الإفصاح والشفافية في ضوء مبادئ الحوكمة، كذلك مناقشة أثر الأنماط المختلفة لهياكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية.

وعلى فقد جاءت النتائج النظرية للدراسة تشير لوجود أثر هام لطبيعة نمط هيكل الملكية على مستوى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية، ولقد جاء هذا الأثر في الاتجاه السلبي بشأن ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية، إلا أن هذا الأثر قد جاء في الاتجاه الايجابي في حالة الملكية المؤسسية والأجنبية والمشتتة، وذلك من منطلق كون المستثمرين في هذه الحالة يرغبون في الحصول على المعلومات الكافية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، والتي يعتبر التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية من أهم تلك المصادر للحصول على المعلومات المطلوبة.

### Abstract:

The research aims to highlight the studying of the effect that the shape of ownership structure could make an establishing the principles of governance, the principle of disclosure and transparency is considered the most important one of these principles because of the effect on making investment decisions in the financial markets exchange . That

is why the researcher has made the a scientific discussion of the nature of common ownership structure from an accounting opinion, in addition to philosophy on disclosure and transparency in light of governance principles. Also he discussed the effect of different shapes of ownership structure an disclosure and transparency level. As a result, the theoretical results of the study pointed to presence of an important effect of the nature of shape of ownership structure on the level of establishing principle of disclosure and transparency, this effect was in negative direction in case of institutional and dispersed and foreigner properties, that is because the investor in this state always demands to have the complete information for making investment decisions, in which expansion of optioned disclosure and transparency is considered one the most important sources for obtaining the required information.

## القسم الأول الإطار العام للبحث

### مقدمة :

تعتبر أنماط هياكل الملكية للمؤسسات (\*) ذات أهمية في العديد من القرارات ومنها قرارات الاستثمار، وخصوصاً فيما يتعلق بأثرها على كل من درجة الإفصاح والشفافية والمعاملة المتكافئة للمساهمين، وكلاهما يندرج ضمن الركائز أو المبادئ الأساسية لحوكمة المؤسسات. والتي ظهرت نتيجة للانهيارات المالية والأزمات الاقتصادية التي شاهدها العديد من الدول في أسواق المال، والتي كان أحد أسبابها الهامة فجوة المعلومات واستمرار تجاهل الإدارة للمتطلبات الهادفة إلى تحسين جودة

\* من الجدير بالذكر أن كل من مصطلح حوكمة الشركات، حوكمة المنشآت، حوكمة المؤسسات، الحوكمة المؤسسية، تعنى نفس المعنى في هذا البحث، وأن الاختلاف في الصيغة الفظية ليس إلا للتناسق مع سياق العبارات أو الجمل.

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العائدي

الإفصاح والشفافية، والتي كانت من أبرز العوامل لظهور حوكمة الشركات كمصطلح علمي واستخدامه للرقابة على التصرفات الإدارية.

وعلى يستند عمل الحوكمة على عدة ركائز أساسية تتمثل في السلوك الاخلاقي والرقابة والمساءلة، حيث تعمل هذه الركائز مجتمعة على تفعيل دور أصحاب المصالح في نجاح الشركة وتحقيق أهدافها، وذلك من خلال الإفصاح والشفافية في عرض المعلومات، وعلى هذا أصبح الإفصاح والشفافية أحد أهم المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات.

وهذه المعلومات تأتي من خلال الإفصاح الجيد والشفافية عن أداء المؤسسة، ولذا يعتبر الإفصاح والشفافية من القضايا التي تثير قلق المسؤولين عن أسواق المال، وذلك لتأثيرهما المباشر على جودة التقارير المالية، والتي بدورها تؤثر في كفاءة أسواق المال.

وعلى تكمن أحد القضايا الهامة في المؤسسات في طبيعة ونمط هيكل الملكية ومؤثراته على حملة الأسهم وانعكاس ذلك على جودة الإفصاح والشفافية بالتقارير المالية.

### طبيعة مشكلة البحث :

تتباين وتختلف هياكل الملكية للشركات، وهذا التباين والاختلاف يتوقف على العديد من الاعتبارات بعضها يرتبط بالمتغيرات البيئية المحيطة، ويرتبط البعض الآخر بخصائص تلك الشركات، وتعتبر المتغيرات القانونية من أهم المتغيرات المحيطة والتي تؤثر في تشكيل أنماط هياكل الملكية.

ولذا فإن التباين والاختلاف في هياكل الملكية للمؤسسات يؤثر على جودة الإفصاح والشفافية بالإضافة لكيفية التعامل مع الفئات المختلفة من المساهمين، مما يؤثر بدوره على التعامل في سوق الأوراق المالية.

وعلى تظهر مشكلة البحث في كيفية الإجابة على التساؤلات الآتية:

- 1- هل هناك أثر لأنماط هياكل الملكية على جودة الإفصاح والشفافية بالتقارير المالية؟
- 2- هل هناك أثر لأنماط هياكل الملكية على كيفية التعامل مع الفئات المختلفة من المساهمين؟

### أهمية البحث :

أنه من خلال استقراء بعض الدراسات السابقة المتعلقة بهياكل الملكية ومدى تأثيرها على تطبيق مبادئ الحوكمة - مبدأ الإفصاح والشفافية - أتضح للباحث أنه لا

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

يزال هناك جدل بشأن أثر طبيعة واتجاه أنماط هياكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية - باعتباره من أهم مبادئ حوكمة المؤسسات - بالقوائم والتقارير المالية المنشورة في أسواق الأوراق المالية في العديد من الدول، وخصوصا الدول ذات الأسواق المالية الناشئة.

ولذا تتمثل أهمية البحث العلمي في تقديم تحليل ومناقشة علمية لبيان أثر الأنماط المختلفة لهياكل الملكية على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية باعتباره أحد أهم مبادئ حوكمة المؤسسات، بالإضافة للتطرق لإشكالية مدى الالتزام بتطبيق مبادئ وقواعد حوكمة المؤسسات بوجه عام وأثرها على تكاليف الوكالة والتي بدورها قد تفسر وتؤثر على طبيعة العلاقة بين مبادئ الحوكمة بشأن الإفصاح والشفافية من عدمه. هذا بالإضافة لما يتناوله هذا البحث من أدبيات وأراء الباحثين والكتاب في موضوع البحث، والتي جاء في بعضها دراسات تطبيقية على منشآت مختلفة وفي دول عدة. ومن ثم الخروج بنتائج تعتبر إضافة عملية لهذا المجال ولصناع القرار في نفس الوقت، كما أنها تضاف لأدبيات هذه العلوم للاستفادة منها في تطوير الأدبيات النظرية لهذه الموضوعات.

#### أهداف البحث :

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في بيان أثر طبيعة أنماط هياكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية. وفي سبيل ذلك فقد ظهرت أهداف فرعية للبحث، يتمثل أهمها في الآتي:

- التعرف على طبيعة الأنماط المختلفة لهياكل ملكية المؤسسات وعلاقتها بإشكالية عدم تماثل المعلومات المحاسبية بين المستفيدين منها، بالإضافة لأثارها المحتملة على تكاليف الوكالة.
- التعرف على فلسفة الإفصاح والشفافية في ضوء مبادئ الحوكمة باعتباره يمثل أحد أهم مبادئ حوكمة المؤسسات.

#### افتراضات البحث :

يقوم البحث على مجموعة من الافتراضات (\*) الأساسية وهي :  
الافتراض الأول : هناك أثر سلبي لنمط هيكل ملكية الكبار على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

\* من الجدير بالذكر أن الباحث قد صاغ هذه الافتراضات لكون الدراسة تحليلية. ونظرا لعدم القيام بأية تحليلات إحصائية فقد اكتفى الباحث بصياغة هذه الافتراضات دون صياغتها في شكل فروض تحتاج لتحليلات إحصائية من خلال دراسة تطبيقية.

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروت مصطفى على العايدى

الافتراض الثاني : هناك أثر ايجابي لنمط هيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

الافتراض الثالث : هناك أثر سلبي لنمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

الافتراض الرابع : هناك أثر ايجابي لنمط هيكل الملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

الافتراض الخامس : هناك أثر ايجابي لنمط هيكل الملكية المشتتة على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

#### **حدود البحث:**

- لم يتناول الباحث نمط هيكل الملكية الحكومية، نظرا لوجود أهداف اجتماعية وسياسية ترتبط بهذا الهيكل من قبل الحكومات، مما يجعل تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية مرتبط بالتوجهات الحكومية أكثر من تأثره بطبيعة نمط هيكل الملكية ذاته، والذي يرغب الباحث في التعرف على أثره من زاوية علمية ومناقشة تحليلية مجردة وخالية من التوجهات الحكومية المؤثرة في ذلك.

- تعرض الباحث - في عجلة - طبيعة أنماط هياكل الملكية وأثرها على تكاليف الوكالة، وذلك لارتباطها ولو بشكل غير مباشر بموضوع البحث.

#### **منهجية البحث :**

اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي الذي يحاول الإجابة على السؤال الأساسي في البحث وماهية وطبيعة المشكلة محل البحث من خلال تحليلي الآراء والعلاقات بينها. حيث يتم تناول بالدراسة والتحليل لأهم الدراسات السابقة والأبحاث في مجال هياكل الملكية ومبدأ الإفصاح والشفافية من منطلق كونه أحد أهم مبادئ الحوكمة.

#### **خطة البحث :**

في ضوء عرض إطار البحث من خلال المقدمة وطبيعة المشكلة وهدف البحث وأهميته ومنهجه ، فإن الباحث سوف يقوم بعرض موضوع البحث من خلال ما يلي :  
القسم الأول : الإطار العام للبحث ، وتناول فيه الباحث المقدمة وطبيعة المشكلة وأهداف البحث وأهميته وحدوده ومنهجيته.

القسم الثاني بعنوان : الدراسات السابقة في مجال البحث.

القسم الثالث بعنوان : أنماط وطبيعة هياكل الملكية في إطار المنظور المحاسبي .

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

القسم الرابع بعنوان: المنظور الفلسفى للإفصاح والشفافية فى ضوء مبادئ الحوكمة.  
القسم الخامس بعنوان: أثر طبيعة أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية  
فى ضوء مبادئ الحوكمة.  
الخلاصة والنتائج والتوصيات  
المراجع والمصادر

## القسم الثانى

### الدراسات السابقة فى مجال البحث

#### مقدمة:

من الجدير بالذكر أن الباحث قد اقتصر على عرض الدراسات السابقة التى تتعلق بموضوع البحث من حيث المضمون وبشكل مباشر إلى حد كبير، بالإضافة للاقتصار على عينة محددة من كل مجموعة من الدراسات السابقة التى ناقشت فكرة أو مضمون معين ودون عرض لتلك الدراسات بالكامل، حيث لا يتسع مجال البحث لهذا العرض وذلك من وجهة نظر الباحث. ولذا فسوف يتم عرض هذه الدراسات السابقة على النحو التالى:

#### أولاً: الدراسات باللغة العربية.

#### ثانياً: الدراسات باللغة الانجليزية.

#### أولاً: الدراسات باللغة العربية:

- ١- دراسة ( هشام حسن، ٢٠١٠ )  
استهدفت الدراسة تقديم إطار يربط بين خصائص هياكل الملكية المركزة والمحتوى المعلوماتى للتقارير المالية، بالإضافة لدراسة تأثير هياكل الملكية المركزة وفقاً لقواعد الحوكمة على المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية.  
وقد خلصت الدراسة إلى أن تركيز الملكية المرتفع من شأنه أن يضعف من المحتوى المعلوماتى للدخل، بالإضافة لانخفاض مستوى الإفصاح الاختيارى، فى حين أن الملكية المشتتة من شأنها أن تؤدى للتوسع فى نطاق الإفصاح الاختيارى.
- ٢- دراسة ( على يوسف، ٢٠١٢ )

استهدفت الدراسة اختبار أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المنشأة فى التحفظ المحاسبى ودورها فى اتخاذ القرارات. وقد خلصت الدراسة لوجود أثر لأنماط

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروت مصطفى على العائدي

هياكل الملكية على التحفظ المحاسبي في القوائم والتقارير المالية، وخصوصا هيكل الملكية المؤسسية والذي أظهر تأثير ايجابي نحو عدم الحد من ممارسة السلوك المنفعي للإدارة في اختيار وتوجيه طريقة عرض المعلومات المحاسبية في التقارير المالية.

٣- دراسة ( على محمود وآخرين، ٢٠١٥ )

استهدفت الدراسة دراسة أثر هياكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على جودة التقارير المالية عبر الانترنت. وقد تم اختبار جودة التقرير المالي من خلال عدة متغيرات حاكمة من ضمنها هيكل الملكية بأنماطه المختلفة. وقد توصلت الدراسة لوجود علاقة جوهرية بين التقرير المالي عبر الانترنت وهيكل الملكية، هذا بالإضافة لوجود علاقة موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية ومستوى الإفصاح عبر الانترنت، كذلك أوصت الدراسة بإصدار معيار محاسبي ينظم عملية الإفصاح المحاسبي عبر الانترنت.

٤- دراسة (علام محمد، ٢٠١٦ )

استهدفت الدراسة تسليط الضوء على أنماط هياكل الملكية في الشركات الدرجة ببورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، وذلك من منطلق أن تركيبة هيكل الملكية من الأدوات الفاعلة في تطبيق - أو عدم تطبيق - مبادئ الحوكمة. وقد أشارت نتائج الدراسة لوجود تأثير لتركيب هياكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة - ومنها مبدأ الإفصاح والشفافية - ولكن بنسب متفاوتة، وكان لهيكل الملكية المشتتة النصيب الأكبر في زيادة مستوى الإفصاح والشفافية وتكاليف الوكالة في نفس الوقت.

ثانيا: الدراسات باللغة الانجليزية:

١- دراسة ( Godfred,2009 )

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة (التفاعل) بين إفصاح الشركات و ملكية السهم الأجنبي في سوق الأوراق المالية الصيني. وقد أشارت النتائج بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية الأجنبية ومستوى الإفصاح في الشركات، وأن ملكية السهم الأجنبي قد ساهمت بشكل ملحوظ في رفع مستوى الإفصاح الاختياري من خلال تفعيل مبادئ حوكمة المؤسسات والتي يهتم بها المستثمر الأجنبي.

٢- دراسة (Puspitanmingrum,d.,&Atmini,s.,2012)

استهدفت الدراسة التعرف على إمكانية وجود دليل تجريبي على أن آليات الحوكمة

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

( هيكل الملكية) قد تؤثر في مستوى الإفصاح الاختيارى في التقارير المالية بالانترنت. هذا ولم تجد الدراسة نتائج ايجابية تشير إلى وجود تأثير ذات أهمية لهيكل الملكية الإدارية على الإفصاح الاختيارى بالانترنت، في حين هناك تأثير ايجابي لهيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح الاختيارى بالانترنت.

٣- دراسة (Ultama,c.,2012)

استهدفت الدراسة التحقق من إفصاح المنشآت في اندونيسيا وعلاقته بتطبيق حوكمة الشركات وهيكل الملكية والاستحقاقات وجملة الأصول. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن تطبيق مبادئ الحوكمة - الإفصاح والشفافية - قد تأثر باختلاف أنماط هياكل الملكية، وأن الشركات ذات هياكل الملكية المركزة ( الكتلة) لديها مستوى إفصاح أقل من غيرها من هياكل الملكية.

٤- دراسة (Alhazaimh,a., et al.,2013)

اهتمت الدراسة باختبار العلاقة بين حوكمة المؤسسات وهيكل الملكية على الإفصاح الاختيارى، وذلك من خلال المتغيرات المؤثرة في هذا الإفصاح. وقد خلصت الدراسة لوجود تأثير لكل من مبادئ الحوكمة وهيكل الملكية على مستوى الإفصاح الاختيارى، وخصوصا المؤسسات الكبيرة مع الأخذ في الاعتبار أن مستوى الإفصاح قد وجد له تأثير ملحوظ على سوق الأوراق المالية في الدولة محل الدراسة وهي الأردن.

٥- دراسة (Mamun,s.,&Kamordin,h.,2014)

استهدفت الدراسة استكشاف ممارسات الإفصاح الاختيارى في بعض البنوك المسجلة بالبورصة في إحدى الدول ذات سوق الأوراق المالية الناشئة، ولقد أظهرت النتائج أن مدى الإفصاح الاختيارى يشير إلى ضعف تطبيق مبادئ الحوكمة، بالإضافة لوجود أثر للأنماط المختلفة من هياكل الملكية على مستوى الإفصاح الاختيارى، وخصوصا الملكية الإدارية و ملكية كبار المساهمين.

٦- دراسة (Waleed,m., et al.,2018)

استهدفت الدراسة التعرف على إلى أى مدى تلتزم المنشآت بمتطلبات الإفصاح الاختيارى في ضوء ممارسات مبادئ الحوكمة، وكذلك هل الإفصاح الاختيارى يتأثر بهيكل الملكية ( كآلية من آليات الحوكمة) وذلك بالتركيز على السعودية كأحد بلدان الجزيرة العربية. وقد أشارت النتائج إلى وجود أثر لنط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح الاختيارى، وخصوصا هيكل الملكية المؤسسية، والذي أظهر

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

مؤشر ايجابي نحو مستوى الإفصاح الاختياري، في حين أن الملكية الإدارية  
وملكية كبار المساهمين قد أظهرت مؤشر سلبي نحو تحسين مستوى الإفصاح  
الاختياري.

### التعليق على الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة أنماط هياكل الملكية بشكل يعتبر منفرد - إلى حدًا ما - حيث  
تعرضت كل دراسة للتعرف على نمط معين من أنماط تلك الهياكل ومدى تأثيره على  
المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، بالإضافة لوجود شبه اتفاق بشأن أثر طبيعة ونمط  
هيكل الملكية على مفاد ومضمون التقارير المالية، سواء كان هذه الأثر ايجابي أو سلبي.  
إلا أن تلك الدراسات لم تتناول بشكل تحليلي مدى تأثير طبيعة نمط هيكل الملكية على  
تطبيق مبادئ الحوكمة، وخاصة مبدأ الإفصاح والشفافية باعتباره أحد أهم هذه المبادئ.  
وهو ما يبرز الحاجة للدراسة الحالية.

### القسم الثالث

### أنماط وطبيعة هياكل الملكية في إطار المنظور المحاسبي

#### مقدمة:

يعبر هيكل الملكية عن هويات أصحاب الحقوق في المؤسسة وحجم ممتلكاتهم، وبالتالي  
فهو يمثل مجموع حصص رأس المال المملوكة من قبل الأفراد أو المجموعات التي تشكل  
من خلال مجموعها رأس المال المستثمر للمؤسسة ( Deins & Mcconnell,2003,P:  
وتختلف هذه المجموعات من حيث المصالح والاهتمامات،  
فلكل مجموعة مصالح تختلف عن المجموعات الأخرى ( Said,2010,P:162) . ويرى  
(Kong & Sorensen,1999,P:) أن هيكل الملكية يعتبر المتغير الرئيسي التنظيمي  
الذي يؤثر على نتائج المؤسسة، فمن منظور نظرية الوكالة فإن المديرين بوصفهم وكلاء  
عن الملاك لديهم النزعة نحو تحقيق أهدافهم الشخصية والتي لا تكون عادة متوافقة مع  
نظيراتها لدى الملاك، ولذلك يحدد هيكل الملكية إلى حد كبير طبيعة مشكلة الوكالة.  
ومن هنا تبرز أهمية متغيرات وأنماط هيكل الملكية وأثرها على العديد من المتغيرات  
المرتبطة بخصائص المؤسسات ونتائج أعمالها، وذلك انطلاقاً من أثر طبيعة هيكل الملكية  
على سياسات وتوجهات المؤسسات.

وتحقيقاً لأهداف الدراسة في هذا القسم فسوف يتم تناوله من خلال التعرض للأنماط  
المختلفة لهياكل الملكية الأكثر شيوعاً بالتحليل والمناقشة العلمية، وذلك على النحو التالي:

### أولاً: ملكية كبار المساهمين :

يقصد بملكية كبار المساهمين وجود عدد محدود من المساهمين يمتلك نسبة مؤثرة - كبيرة نسبياً - من أسهم الشركة، وتتيح تلك النوعية من الهياكل الفرصة لهم للقيام بأعمال من شأنها إمكانية السيطرة على الشركة ولو بشكل نسبي (Puspitanmingrum&Atmini,2012,P:159; محمد عبده، ٢٠٠٦، ص: ٢٤١).  
وأحياناً يطلق على هذا النوع من الملكية بهياكل الملكية الأفقية أو المباشرة (Marttin,2007,P:234).

وعليه يرى (على يوسف، ٢٠١٢، ص: ٢٥٢) أنه يمكن أن يؤدي كبار المساهمين الدور المهم في الإشراف على الإدارة، وأنه في دول العالم الثالث يتولى الإدارة عادة كبار المساهمين الذين يمارسون الرقابة من خلال المضمون الإداري لهذه النوعية من الملكية. هذا وقد تلاحظ وجود تأثير إيجابي لملكية كبار المساهمين على أداء الشركة طبقاً لنظرية الوكالة، حيث أنها آلية هامة لتخفيض تكاليف ومشاكل الوكالة والحد من السلوك الانتهازي لإدارة، والمساعدة في تحقيق التقارب بين مصالح الإدارة والملاك، نظراً لما يتوافر لدى كبار المساهمين من الحوافز والموارد الكافية لممارسة الرقابة الفعالة والمستمرة على قرارات وتصرفات والإدارة العليا (Solomon,j.,&Solomon,A.,2004,P:95).  
ولكن على الوجه الآخر قد ينشأ عن هذه الملكية مخاطر يتحملها كبار المساهمين أنفسهم، أو الإضرار بمصالح باقى المستثمرين نتيجة سعى كبار المساهمين لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصالح المستثمرين الآخرين. هذا بالإضافة لمخاطر عدم التنوع الكافي لمحفظة الاستثمارات فى الأوراق المالية. كما يحذر (Edwards&Alfons,2004,P:143) من قيام كبار المساهمين بدفع علاوة إضافية عن السعر العادى مقابل شراء المزيد من أسهم الشركة نظير تحقيق منافع خاصة للسيطرة على قرارات الشركة من خلال حقوق التصويت أكبر، ومن ثم تتحول مشكلة الوكالة من تعارض المصالح بين الإدارة والملاك إلى تعارض المصالح بين كبار وصغار المساهمين.

هذا ويؤيد الباحث هذه الوجهة الفكرية من منطلق أن تركز الملكية فى يد كبار المساهمين قد يمثل ضرورة يفرضها الواقع للحفاظ على ثروات المستثمرين وضمان حصولهم على عائد مرضى، وخصوصاً فى ظل غياب آليات السوق التى تحقق انضباط سلوك الإدارة وتحارب الفساد الإداري. وهذه الحالة هى السائدة فى العديد من أسواق المال الناشئة ومنها مصر (Shahid,2003,Pp:6-10).

## ثانياً: الملكية المؤسسية:

وتشمل البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار وغيرها، ولقد أصبحت الآن تلعب دوراً هاماً في أسواق المال وخصوصاً الناشئة مثل مصر، بالإضافة لتأثيرها على حوكمة الشركات، ولقد ظهر هذه التأثير من خلال سياسات الخصخصة التي أتت في بعض الدول (Mohamed&Elgiziry,2016,P:3).

ويرى-Chidambaran. & John,2010,P:65;Mokhtori,2013,Pp:495 (496) أن استثمار هذه المؤسسات لحجم كبير من الأموال في الشركات يؤهلها للرقابة على تلك الشركات، كما يمكنها من الحصول على معلومات من داخل الشركة وخارجها، وذلك يساهم في تخفيف تكاليف الوكالة. ويؤيد هذا الرأي- (falahnejad,2014,Pp:150) (152) حيث أنه مع ازدياد نسبة التملك المؤسسي للشركات فإن رأس المال يصبح أقل تداولاً، وغالباً ما تبقى هذه المؤسسات محتفظة برأس المال لفترة طويلة، مما يعطيها فترة كافية لفهم طبيعة الشركة وطبيعة عملها، وبالتالي ممارسة دور رقابي فعال والتأثير في إدارة الشركة.

ويرى الباحث أن هذه الوجهة الفكرة وأن كانت تصنف ضمن الإيجابيات، إلا أنها تقلص حجم التداول في سوق الأوراق المالية مما يعتبر في الوقت نفسه جانب يغلب عليه الطابع السلبي من زاوية أمثر اتساعا وارتباط بحركة التداول بسوق الأوراق المالية وخصوصاً في الأسواق الناشئة.

ومن زاوية أخرى وفي شأن العلاقة بين الملكية المؤسسية والرقابة على الإدارة. يرى(ريما محمود ، رضوان احمد، ٢٠١٧، ص ١٩) أن الملكية المؤسسية لا تلعب دوراً فعالاً في الرقابة على نشاطات الإدارة، بل يعتبر من مصلحة مالى الشركات والمؤسسات التي استثمرت في هذه الشركات ان يتعاونوا في تقليل الرقابة على الإدارة، مما سيؤدي إلى تحسين أدائها. ولقد افترض الباحثان أن المستثمرين المؤسسيين لا يمارسون دورهم الرقابي على الإدارة حتى لا يؤثر على علاقة العمل بينهما. هذا ويختلف الباحث مع هذه الوجهة الفكرية، بينما يؤيد الوجهة التي تشير لكون الملكية المؤسسية ستمارس دور رقابي فعال على الإدارة من منطلق حرصها على كفاءة إدارة هذه الاستثمارات الموكولة باستثمارها من قبل مالكي و مساهمي تلك المؤسسات. ولذلك يرى ( Vogelheim,P., & Gordon,S.,2001,Pp:78-79) أن هناك اتفاق إلى حد كبير على قدرة الملكية المؤسسية في جمع المعلومات وتحليلها بشكل أفضل باعتبارها تمثل جهة محترفة في هذا الصدد ولديها الإمكانيات التي تساعد على ذلك.

### ثالثا: الملكية الإدارية:

تمثل الملكية الإدارية نسبة الأسهم المملوكة لإدارة المنشأة، والذين هم أيضا مساهمين بالمنشأة ولديهم الدافع لزيادة قيمة المنشأة وزيادة ثروة المساهمين لأنها ستزيد أيضا ثروتهم الخاصة (Puspitanmingrum & Atmini, 2012, P:159). ويرى;12 أن الملكية الإدارية يمكن أن تؤثر على تكاليف الوكالة بطريقتين، الأولى وهى تأثير تقارب المصالح، حيث أن وجود إدارة تتمتع بحصة ملكية مرتفعة ونفوذ مهم يحدث تقارب للمصالح مع حملة الأسهم الخارجيين، وهنا لا يتخذ المستثمرون الملاك قرارات تحقق منافع خاصة لهم نظرا إلى أنهم ستحملون عواقب سلوكهم الذى لن يؤدي إلى تعظيم قيمة المنشأة، ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة، وأما الثانية وهى أنه يزداد نفوذ الإدارة مع زيادة حصتها فى الملكية، ومن ثم يكون لديها مجال أوسع للعمل بشكل نفعي واتخاذ القرارات التى تحقق مصالحهم. كما يرى (Lafond & Watts, 2008, P:105) أنه عندما تكون الملكية الإدارية مرتفعة من المتوقع أن تتم زيادة ثروة المديرين من خلال المبالغة فى الأرباح عن الفترة الحالية وتحويل الثروة من حملة الأسهم الخارجيين إليهم، وذلك من خلال زيادة مكافآتهم ومستحقاتهم المالية. إلا أن (Ali, et al, 2008, P:) يرى أن هناك أثر للملكية يسمى أثر التحصين، والذى يجعل من الصعوبة لحملة الأسهم الخارجيين مراقبة الإدارة، حيث حصتهم الكبيرة فى الملكية تجعلهم محصنين من المراقبة، مما يتيح لهم فرصة أكبر للعمل على تحقيق مصالحهم الخاصة. ولذا يرى الباحث أن اتجاه العلاقة بين الملكية الإدارية و إشكالية الرقابة من قبل حملة الأسهم الخارجيين غير محددة الاتجاه، فتارة تكون إيجابية وتارة أخرى سلبية.

### رابعا: الملكية الأجنبية:

يعتبر الاعتماد على الملكية الأجنبية احد وسائل التمويل الهامة، بالإضافة لكونها جزء من حوكمة الشركات، نظرا لتأثيرها على أداء الشركة، فملكية الأجنبية تعد إحدى وسائل التقية فى الدول النامية من خلال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. وفى دراسة (طارق مختار، ٢٠١٥، ص:٨١) أجريت على عينة مكونة من ١٨٩ شركة فى ٣٢ دولة نامية، وجد أن الربحية والمكاسب الفعلية مرتبطان بوجود الملاك الأجانب فى هذه الشركات. وفى شان الملكية الأجنبية والرقابة. فقد وجد (ريما محمود، رضوان محمد، ٢٠١٧، ص:٢٤) فى دراسة أجريت على قطاع غزة، أنه بالرغم من أن الملكية الأجنبية قد تشكل نسبة يمكن أن تصل إلى ١٥% من الملكية، إلا أنها قد تتفق مع نظرية عدم تماثل

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

ثروة مصطفى على العايدى

المعلومات، وذلك بسبب بعد المسافة الذى يجعل من الصعب أن يكون للمستثمرين الأجانب ميزة رقابية تحد من السلوك الانتهازى والإدارى. إلا أن (An,2009,P:116; Nasr, et al, 2012,Pp:607-610) قد اختلفوا مع نتائج هذه الدراسة، حيث توصلوا إلى وجود علاقة موجبة بين الملكية الأجنبية والرقابة على تصرفات الإدارة.

إلا أن الفائدة تزداد من الملكية الأجنبية إذا كان المستثمرون من دولة تمتاز بمستوى على من الحوكمة ويستثمرون فى دولة تتميز بمستوى ضعيف من الحوكمة، حيث يمارس المستثمرون دورا رقابيا على هذه الشركات (Kho & Stulz,2009,Pp:601-603). ويتفق (Aggarwal, et al, 2011,Pp:154-155) مع الوجة الفكرية السابقة، حيث يرى أن المستثمرون الأجانب يمارسون دورهم الرقابى على الشركات المحلية بشكل مباشر وغير مباشر، أما الرقابة المباشرة فتكون عن طريق التهديد بسحب استثماراتهم من الشركات المحلية، وأما الرقابة غير المباشرة فتكون عن طريق حقق التصويت للتأثير على قرارات الإدارة. ولذا يمكن القول بأن الملكية الأجنبية قد تلعب دورا إيجابيا فى تفعيل حوكمة الشركات من خلال دورها الرقابى سواء المباشر أو غير المباشر.

هذا ويختلف الباحث مع فكرة بعد المسافة بين المستثمر الأجنبي واستثماراته فى بلد ما، نظرا لوجود تقنية المعلومات الحديثة التى يمكن بها التغلب على هذه الإشكالية.

#### خامسا: الملكية المشتتة:

ويعنى هيكل الملكية المشتتة فى الشركات أن هناك عدد كبير من أصحاب الأسهم يملك كل منهم عدد قليل من أسهم الشركة، بحيث لا يمكنه منفردا التأثير على نشاطها، وبالتالي لا يكون هناك حافز لدى صغار المساهمين للمشاركة الفعالة فى إدارة الشركة أو مراقبتها (shahar & Adzis & Baderi,2016,P:37)

وهذا النظام قد يكون أقل عرضة لحالات الغش لغياب المستثمرين المسيطرين. ومن الجدير بالذكر أن أساس صياغة الملكية المشتتة لم يكن فى الغالب تنظيم قانونى معين لبلد معين لا يسمح بتجاوز نسبة معينة من الملكية فيها، وإنما هو واقع تفرضه طبيعة التعامل التجارى فى بعض الأحيان، ومن أمثلة البلدان المتميزة بهذا النوع من هيكل الملكية بريطانيا وأمريكا.

## القسم الرابع

### المنظور الفلسفي للإفصاح والشفافية في ضوء مبادئ الحوكمة

#### مقدمة:

تعتبر الحوكمة آلية لتحفيز المديرين لاتخاذ قرار رشيد يزيد من ثروة المساهمين، حيث أنهم المعنيين باتخاذ القرارات نيابة المنشأة، كذلك فإن الحوكمة تهدف لتخفيض تعارض المصالح بين المديرين وأصحاب المنشآت، ولذا فهي عن أصحاب تعتمد آليات داخلية وخارجية للمنشآت، وأن هيكل الملكية هو أحد الآليات الداخلية الهامة للحوكمة

(Claessens,2003,pp:2-3; Ukaegbu,et al.2014,pp:82-83). كما أشارت

(Cadbury Committee Report) إلى أن الحوكمة مجموعة من الآليات التي يمكن من خلالها أن تعمل الشركات في ظل فصل الملكية عن الإدارة، بالإضافة للرقابة والإشراف على سلوك التشغيل وإدارة المنشآت بطريقة تضمن تفعيل المسؤولية الإدارية والمساءلة في آن واحد.

وعالية فقد اهتمت المنظمات والهيئات الدولية بإصدار قواعد حوكمة الشركات، وقد كان أهمها ما أصدرته منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي "OECD" في مايو ١٩٩٩ والتي تم تعديلها في يونيو ٢٠٠٤. والتي تم تحديثها في سبتمبر ٢٠١٥ والذي أقرته مصر في الثامن من أغسطس ٢٠١٦ كأحد إصدارات الهيئة العامة للرقابة المالية، وذلك لتعزيز الثقة في السوق المصري، ومن خلال مبدأ الإفصاح والشفافية في البيانات والمعلومات المنشورة بالقوائم والتقارير المالية (نبيل عبد الرؤوف، ٢٠١٨، ص:٦٧). وهي تتضمن مجموعة مبادئ أساسية يتمثل أهمها في الإفصاح والشفافية في الوقت المناسب وكافة البيانات الهامة للشركة، بالإضافة للمعاملة المتكافئة للمساهمين بما في ذلك الأقلية والمساهمين الأجانب.

ويشير الإفصاح المحاسبي إلى ضرورة اشتغال القوائم والتقارير المالية على كافة المعلومات الضرورية واللازمة لإظهار حقيقة المركز المالي للمنشأة في نهاية الفترة المالية، وإظهار حقيقة نتيجة النشاط من ربح أو خسارة خلال الفترة المالية. في حين تشير الشفافية المحاسبية إلى مبدأ خلق بيئة يتم خلالها جعل المعلومات عن الظروف والقرارات القائمة قالة للوصول إليها بسهولة، وقابلة للفهم لكافة الأطراف ذات الصلة، ومن ثم فهي تعبر عن التمثيل الصادق للمعلومات عن أحداث ومعاملات المنشأة الواردة بالقوائم المالية (امين السيد، ٢٠٠٩، ص:٦٦٠)

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

وتحقيقاً لأهداف الدراسة فى هذا القسم فسوف يتناولها الباحث من خلال التعرض  
بالتحليل والمناقشة العلمية لفلسفة الحوكمة وفلسفة العلاقة بين الإفصاح والشفافية  
وحوكمة الشركات.

### أولاً: فلسفة الحوكمة:

تكمن فلسفة حوكمة الشركات فى الفصل بين ملكية رأسمال الشركة والإدارة،  
وعملية الرقابة و الإشراف داخل هذه الشركات، و قد وجد بأن هذا الفصل له آثاره  
الإيجابية على أداء الشركات، وهو ما أطلق عليه بنظرية الوكالة وهي العلاقة التي  
بموجبها يلجأ شخص ( صاحب رأس المال ) لطلب خدمات شخص آخر ( العامل )  
لكي يقوم نيابة عنه ببعض المهام.

ولقد أثارَت نظرية الوكالة مسألة مهمة تتعلق بالفصل بين ملكية رؤوس أموال  
المساهمين ومهمة إدارتها، والتي أصبحت موكلة إلى إدارة تنفيذية تربطها بالشركة  
عقود تفرض عليها العمل لصالح المساهمين من أجل زيادة وتنمية ثرواتهم مقابل  
تقاضي أجور محددة.

غير أنه حسب فرضيات هذه النظرية فإن اختلاف الطبيعة السلوكية و التكوينية  
وكذلك الأهداف بين الإدارة والمساهمين تؤدي إلى ظهور صراع منفعه في البداية  
بينهم لتتعداه فيما بعد لباقي الأطراف الأخرى. حيث تلجأ الإدارة التنفيذية حسب هذه  
النظرية لوضع استراتيجيات تحميهم و تحفظ لهم حقوقهم من السلوك الانتهازي  
للإدارة، أي تمسكهم الشديد في المؤسسة عن طريق استغلال نفوذهم أو شبكة العلاقات  
لديهم بالموردين والعملاء وجميع أصحاب العلاقة الآخرين أو حتى حجم المعلومات  
التي تستقبلها الإدارة قبل غيرهم. و بذلك فهم يفضلون تحقيق مصالحهم و أهدافهم  
الشخصيةً أولاً قبل مصالح المؤسسة وبالتالي فإنهم بهذه الطريقة يريدون أن يحافظ  
على قيمتهم في سوق العمل بدل عن قيمة المؤسسة بالنفس وذلك مما له الأثر السلبي  
على المساهمين والشركة على حد سواء.

ولمواجهة هذا الانحراف الذي تعتبره النظرية إخلالاً بشروط العقد الذي يربط  
الإدارة بالشركة يلجأ المساهمين لتعديل سلوك الإدارة السلبي وذلك للحفاظ على  
مصالحهم باتخاذ تدابير تقويمية ورقابية عن طريق إنشاء نظام حوكمة الشركات الذي  
يملك آليات وأدوات رقابية وإشرافية داخلية تعتمد على مجالس الإدارة والرقابة

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

التبادلية بين الإدارة من رئيس ومرؤوس وكذا الرقابة المباشرة من المساهمين، وكذلك أدوات رقابية خارجية ممارسة من قبل الهيئات الرقابية والأسواق المالية.

### ثانياً: فلسفة العلاقة بين الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات:

تتجسد العلاقة فيما بين الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات فى تحليل أو تأصيل جذور كل منهما، حيث يمكن اعتبار الإفصاح والشفافية أساس أى نظام جيد لحوكمة الشركات وفى المقابل يحتاج نظام حوكمة الشركات إلى مستوى جيد من الإفصاح والشفافية ومعلومات كافية وملائمة لكافة الأطراف ذات الصلة بالشركة من أجل تحقيق توازن القوى لأصحاب المصالح فى الشركة وتحقيق إمكانية مساءلة المديرين عن تصرفاتهم وقراراتهم.

هذا ويؤدى اعتماد سوق المال على الحوكمة فى توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات إلى زيادة قدرة السوق على ضبط حركة التعامل، وتتوقف قدرة السوق فى ذلك على قدرة الحوكمة فى تحقيق الشفافية فى تقارير الأعمال المنشورة.

وعلى نشر أحد الدراسات (عارف عبد الله، ٢٠٠٢، ص: ٢٧٩) إلى أن الفكر المحاسبى قد طرح مجموعة من الأفكار حول محتوى الإفصاح الاختياري ليشمل المعلومات الإستراتيجية والبيانات غير المالية بالإضافة للبيانات المالية الإضافية التى لا تشملها القوائم المالية، وحتى يمكن توسيع دائرة المعلومات المتاحة لجميع المستثمرين.

### القسم الخامس

أثر طبيعة أنماط هيكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادئ  
الحوكمة

### مقدمة:

يعتبر الإفصاح والشفافية من أهم المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات، من منطلق محاولة التخفيف من حالة عدم تماثل المعلومات بين المستقيدين وأثارها السلبية على القرارات الاستثمارية. حيث يمدهم الإفصاح والشفافية بالمعلومات الهامة لتخفيض حالة عدم التأكد بالإضافة لاتخاذ القرارات ذات الصلة (Alhazineh & Palanippan & almsafir,2013,P:341) ونظراً لأنه من الصعب على الملاك متابعة أداء الإدارة وقراراتها بصفة مستمرة، فإنهم يلجئون إلى مصدر للمعلومات يمكن الاستناد إليه فى تقييمهم لأداء الإدارة. وهذه المعلومات المطلوبة للملاك

أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

والمساهمين يتم الحصول عليها من خلال الإفصاح والشفافية في التقارير المالية المعروضة، والتي يفترض فيها أن تكون مرآة عاكسة لكافة ما حدث من معاملات وتعاملات بالمنشآت خلال فترة معينة.

ولذا أصبح ينظر لهيكل الملكية باعتباره المحدد الرئيسي لتكاليف الوكالة، وآلية ضرورية لتعزيز الإفصاح والشفافية للمعلومات للشركات (Fan&wong,2003,Pp:410-411) هذا وتباين وتختلف هياكل الملكية للمؤسسات، كما يختلف تأثير نمط هيكل الملكية على الإفصاح والشفافية وبالتالي على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وعلى المعلومات التي يجب أن تقوم المؤسسات بالإفصاح عنها. ولذا تتباين جودة المعلومات المحاسبية تبعاً للاختلاف في هيكل الملكية ومدى تأثيره على جودة الإفصاح والشفافية.

وتحقيقاً لأهداف الدراسة في هذا القسم فسوف يتناوله الباحث من خلال التعرض لأثر الأنماط المختلفة لهياكل الملكية على تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية وذلك على النحو التالي:

**أولاً: أثر طبيعة ونمط هيكل ملكية الكبار على مستوى الإفصاح والشفافية في ضوء مبادئ الحوكمة:**

تؤثر خصائص هيكل ملكية كبار المساهمين على الأنظمة المطبقة بالشركات، حيث تترك مساحة من المرونة لتلك الشركات وبعيدا عن التدخل الحكومي وقواعد الحوكمة في بناء أنظمة قياس وإفصاح ضعيفة تلبى احتياجات كبار المستثمرين، ومن ثم تؤثر على ممارسات الإفصاح والشفافية، وبالتالي على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، إلا أنها في الوقت نفسه تؤدي إلى انخفاض حدة مشاكل الوكالة التقليدية (هشام حسن، ٢٠١٠، ص:٢٦). ولقد أشارت نتائج دراسة أجريت على عينة من الشركات إلى أنها تقدم تقارير دخل أعلى جودة ولكن الإفصاح أقل عن تطبيقات مبادئ الحوكمة (Ali,et al,2007,Pp:240-241) ويتفق

(Puspitaningrum& Atmini,2012,P:159) مع (Ali,et al,2007) في أن ملكية كبار المساهمين قد تحد من الإفصاح الاختياري، بالإضافة لتوجيه نوعية المعلومات المقرر عنها في التقارير المالية. في حين يرى (Ghazali, 2010,P:113) أن رقابة كبار المساهمين الخارجيين تجعل المديرين لدسهم حافز لزيادة الأداء وبشفافة أكبر لإقناع المساهمين بأهمية وجودهم واستمرارهم في نفس الوقت. كما يرى (Al-Faxoumi,et al,2012,P:17) في دراسة أجريت بالأردن خلال

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العائدي

السنوات ٢٠٠١-٢٠٠٥ أنه أشارت نتائجها إلى وجود تأثير ضعيف لمتغير هيكل ملكية الكبار على إدارة الأرباح وسلوك الأداء والإفصاح والشفافية. إلا أن (Botosan,1997,Pp:252-253) وجد أن ملكية كبار المساهمين تؤدي لعدم تماثل المعلومات من خلال ضعف الرغبة في الإفصاح، وأن هذا الشكل من الملكية يؤدي لتخفيض تكلفة الوكالة وتحسين الأداء المالي.

كما قرر (Hooghiemstra,2012,Pp:10-12) بوجود ارتباط سالب بين ملكية كبار المساهمين(الكتلة) والإفصاح الاختياري في عام ٢٠٠٣ من خلال عينة تتكون من ٤٠ شركة سعودية مدرجة بالبورصة السعودية، كذلك في عام ٢٠٠٩ من خلال عينة مكونة من ٢٠ شركة مدرجة أيضاً، كذلك أشار إلى أنه كلما قلت ملكية الكبار زاد مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية في التقارير المالية المنشورة. ولقد أيد (Samaha,2012,P:18) ما توصل إليه (Hooghiemstra,2012) ولكن بشأن الشركات المصرية، حيث أشار إلى أن مبادئ الحوكمة - الإفصاح والشفافية - ليست بالقدر ولا الفعالية الكافية، كما أنها تحتاج لفترة طويلة لتفعيلها، وأن ملكية الكبار قد أثرت على مستوى الإفصاح والشفافية سواء الإلزامي أو الاختياري بالسلب بشكل ملحوظ.

في حين يرى (على يوسف، ٢٠١٠، ص ص: ٢٥٢-٢٥٢) أنه يمكن النظر لتأثير ملكية الكبار من زاويتين، الأولى تشير إلى أنه قد يؤدي ذلك لتحسين الأداء بسبب تفعيل العملية الرقابية لحد كبير وقد يتبعه تحسن في مستوى الإفصاح والشفافية، والزاوية الثانية تشير إلى احتمال أن ينتج تأثير سلبي في الأداء إذا أخذت ( ملكية الكبار) أكثرية حملة الأسهم باستغلال الأقلية على حساب كفاءة الشركة ككل، فقد تستخدم الأكثرية موقعها لاتخاذ قرارات تحقق مصالحها وتقلل من الحقوق المتبقية لبقية حملة الأسهم، وفي هذه الحالة ربما يتبع ذلك انخفاض ملحوظ في الإفصاح والشفافية.

ويرى الباحث أن هناك تباين في الآراء نحو اتجاه ومفاد تأثير هيكل ملكية الكبار على الإفصاح والشفافية، إلا أن أغلب الباحثين قد أشاروا بوجود تأثير في الاتجاه السلبي، في حين أشار القليل منهم بأنه اتجاه إيجابي، والبعض لم يحدد اتجاه معين ولكنة اكتفى بالإشارة بوجود هذا الأثر. ولذا يؤيد الباحث الرأي المتجه لوجود أثر سلبي لملكية كبار المساهمين على مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة بشأن الإفصاح والشفافية، وذلك من منطلق فكرة إمكانية توافق المصالح - أكثر من تعارضها - ما

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العائدي

بين ملكية الكبار والإدارة والتي قد تقتضى توجه معين للإفصاح والشفافية يحقق أهداف ومطالب كبار المساهمين ولا يتعارض مع مستحقات ومتطلبات الإدارة. وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الأول - نظريا - والذي مفاده هناك أثر سلبي لنمط هيكل ملكية الكبار على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

**ثانيا: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادئ الحوكمة:**

أشار (Shleifer & Vishny,1986,Pp:470-471; Cremers & Nair,2005,Pp:2880-2882) إلى أن تملك المستثمر المؤسسى لنسبة كبيرة من أسهم المنشأة يعطيه الحافز لمراقبة الأداء وتنفيذ معطيات الحوكمة للحصول على منافعتها المطلوبة، الأمر الذى يقود إلى ارتفاع أداء المنشأة، ومن ثم علاقته الإيجابية بالإفصاح والشفافية عن المعلومات التى تهم المستثمرين، مع الأخذ فى الاعتبار أن المستثمر المؤسسى يكون أكثر تحفزا على المراقبة مقارنة بالآخرين وهم الأكثر إصرارا على الحصول على الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية المنشورة.

ويتفق (Falahneiad&Taheri,2014,Pp:148-150) مع مضمون ما سبق الإشارة إليه، من حيث تمتع المستثمر المؤسسى بالخبرة الكافية فى استخدام التقارير المالية لأغراض التحليل المالى، مما يشكل دافعا لدية للاهتمام بجودة التقارير المالية واحتواءها على الإفصاح والشفافية الكافية للحصول على المعلومات التى يريدونها. هذا ويشير (Makhtari&makerani,2013.Pp:496-497) إلى أن فرضية إمكانية المستثمر المؤسسى الحصول على معلومات من داخل المنشأة وخارجها تدفع الإدارة لإفصاح الجيد والشفافية العالية فى التقارير المالية المنشورة. وفى نفس الاتجاه يرى (Waleed,et al,2018,P:343;Chen&Reberts,2010,pp:653-654) أن نظرية الوكالة افترضت أن المستثمر المؤسسى لدية حافز إضافي للمراقبة وذلك من خلال التركيز على إشكالية الإفصاح والشفافية للحصول على المعلومات المطلوبة، وعلى ذلك فإن المديرين يتطلب منهم ليس فقط المزيد من الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية، بل أيضا تأكيد الالتزام بتطبيق الحوكمة - مبدأ الإفصاح والشفافية - فى هذا الشأن. كما يرى (Waleed,et al,2018,Pp:343-344) أن هناك مجموعة باحثين توصلوا لوجود علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية والإفصاح فى ضوء تطبيق مبادئ الحوكمة، وهذه الدراسات داخل السعودية بالرغم من انخفاض الملكية

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العايدى

المؤسسية نسبياً بها، إلا أن القانون السعودي يحث المساهمين المؤسسيين على الاتجاه نحو تعزيز الحوكمة وخصوصاً فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية في التقارير المالية المنشورة.

ويرى الباحث أن الاتجاه الفكرى المحاسبى فى شأن تأثير هيكل الملكية المؤسسية على الإفصاح والشفافية - احد مبادئ حوكمة الشركات - جاء بشبه اتفاق على وجود أثر ايجابى فى اتجاه تفعيل مبدأ الإفصاح والشفافية الذى يعد من أهم مبادئ حوكمة الشركات.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الثانى - نظرياً - والذي مفاده هناك أثر ايجابى لنمط هيكل الملكية المؤسسية على مستوى الإفصاح الاختيارى والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

ثالثاً: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح والشفافية فى ضوء مبادئ الحوكمة:

يشير (Mamun & Hasmah,2014,P:258) إلى أن زيادة الملكية الإدارية تمكن المديرين من استغلال المعلومات الداخلة ضد باقى المستثمرين، مما يضعف مستوى الإفصاح الاختيارى، ولذا يقترح أن يكون هناك إفصاح الزامى عن بيانات مالية واقتصادية بذاتها لتخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين. وعلى جانب آخر يرى (Lennox ,2005,Pp10-12; Chau & Gary, 2010, P:96) أن وجود إدارة تتمتع بحصة ملكية عالية ونفوذ مهم يحدث تقارب للمصالح مع حملة الأسهم الخارجيين، وبالتالي لا يتخذ المديرين الملاك قرارات تحقق منافع خاصة لهم فقط، بل تؤدى أيضاً لتعظيم قيمة المنشأة وثروة المساهمين ويتبعه تخفيض تكاليف الوكالة. إلا أن هذه الوجهة الفكرية وان كانت مقبولة فى زاوية ما إلا أنها لم تشير إلى أثر هذه الفلسفة على مستوى الإفصاح، وأن كان الباحث يرى فيها ايجابية نحو مستوى الإفصاح الاختيارى، حيث أن ذلك لا يمنع المديرين من تحسين مستوى الإفصاح بمستوى مقبول فى حالة تعظيم قيمة المنشأة. إلا أن (Puspitaningrum & Atmini,2012,P:159) قد وجدوا علاقة واضحة بين الملكية الإدارية والإفصاح الاختيارى وخصوصاً عبر الانترنت. فى حين أن (Ghazali,2010,P:113) أشار إلى أن الملكية الإدارية تجعل المديرين لديهم دافع لتحسين الأداء لزيادة ثروتهم ومن ثم زيادة تفعيل تطبيق مبادئ الحوكمة، ولذا فقد وجدت علاقة ايجابية بين الملكية الإدارية وتفعيل مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة. هذا ويختلف

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العائدي

(Samaha,2012,P:17) مع (Ghazali,2010,P:113) حيث أشار إلى أنه برغم أن الملكية الإدارية تحفز المديرين لزيادة الأداء وتخفض تكاليف الوكالة إلا أنها في الوقت نفسه لا تسمح بمستوى كاف من الإفصاح الاختياري، نظرا لأنه قد يؤثر على منظومة المصالح الخاصة بالمديرين المالكين. ولقد اتفق معه (Syed & Hasmah,2014) في جزئية أثر الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري، حيث أشار بوجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والإفصاح الاختياري، وذلك من خلال دراسة أجريت على ٣٠ شركة مسجلة بالبورصة، كذلك وجد أن المؤسسات ذات الملكية الإدارية الأقل لديها مستوى أعلى من الإفصاح الحوكمي. هذا ويتفق الباحث مع الرؤى المتجه نحو وجود أثر سلبي للملكية الإدارية على مستوى الإفصاح والشفافية في ظل مبادئ الحوكمة، حيث لا يفصح المديرين المالكين دائما عن معلومات قد لا تتفق مع مصالحهم الخاصة، وأن إشكالية تخفيض تكاليف الوكالة لا تعني ضمنا تفعيل مبدأ الإفصاح والشفافية في إطار مبادئ الحوكمة.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الثالث - نظريا - والذي مفاده هناك أثر سلبي لنمط هيكل الملكية الإدارية على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
رابعا: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح والشفافية في ضوء مبادئ الحوكمة:

يرى (Godfred, et al ,2009,P:689) أن وجود مستثمرين اجانب يرتبط بالإفصاح والشفافية، بالإضافة لتفعيل تطبيق مبادئ الحوكمة لهذه المتغيرات، كما أنه يساعد على تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات وتحسين الشفافية بين المديرين والأطراف الخارجية. كما توصلت دراسة (احمد محي الدين، ٢٠٠٩، ص ١١٥ - ١١٧) إلى وجود تأثير ايجابي للملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح والشفافية وجودة التقارير المالية كأحد متطلبات التسجيل بالبورصات الأجنبية. كذلك أشار (رضا صبحي، ٢٠١٧، ص: ١٩٢) إلى أن المستثمر الأجنبي يسعى إلى التحسن السريع في تطبيق آليات ومبادئ حوكمة الشركات وزيادة مستوى الإفصاح والشفافية في القوائم المالية مما يساهم في تخفيض تكاليف الوكالة وتحسين جودة الأرباح. كما يرى et al (Godfred, ,2009,P:691) أن ملكية السهم الأجنبي تعتر آلية لتفعيل مبادئ الحوكمة بشأن الإفصاح والشفافية، كما أن الحوكمة بمبادئها تؤثر في اتجاه وحجم الاستثمار الأجنبي في أي بلد. حيث وجد (Mangena &

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى على العائدي

(Tauringana,2007,Pp:55-58) أن المستثمرين الأجانب يستخدمون الإفصاح

الجيد والشفافية كمدخل معلوماتي لاتخاذ القرارات أكثر من المستثمرين المحليين.

إلا أن (Nasr, et al ,2009) توصل لوجود طردية ضعيفة بين ملكية الأجانب وجودة الأرباح المحاسبية ومستوى الإفصاح والشفافية. هذا ويرى الباحث أن هذه النتيجة قد ترجع لطبيعة معطيات الدراسة التي أجريت في فترة زمنية معينة وفي بيئة قد ساهمت في الوصول لهذه النتائج، ألا أنه يؤيد مسائلة ان ملكية السهم الأجنبي تساهم في تعزيز آليات تحسين الإفصاح والشفافية، باعتبارها مطلب أساسي لهذا المستثمر الأجنبي للحصول على المعلومات ذات الصلة بالقرارات المراد اتخاذها.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الرابع - نظريا - والذي مفاده هناك أثر سلبي لنمط هيكل الملكية الأجنبية على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة

**خامسا: أثر طبيعة ونمط هيكل الملكية المشتتة على مستوى الإفصاح والشفافية في ضوء مبادئ الحوكمة:**

عندما تكون الملكية مشتتة تتجه رقابة حملة الأسهم لأن تكون ضعيفة، نتيجة للأشراف الضعيف لحملة الأسهم، حيث لا يهتم صغار المساهمين بالأشراف نتيجة لتحملهم تكاليف مثل هذا الأشراف، ومن ثم يلجئون للحصول على المعلومات من خلال القوائم والتقارير المالية والتي يفترض فيها مستوى عالي من الإفصاح والشفافية، لذلك يعتبر تشتت الملكية آلية فعالة لتحسين الإفصاح والشفافية في المؤسسات، حيث أن المساهمين المنفردين الصغار يجدون في تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة الملاذ لضمان الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات ( Capulong, et al, 2000, Pp: 5-6; Lskavyan,& Cheung, et al,2005, P:512).

كما يشير (Ntim et al., 2013,Pp:70-72) إلى أن الملكية المشتتة قد تتطلب زيادة في الرقابة ولكنها ذات تكلفة عالية للمستثمرين في هذه الحالة، ومن ثم يمكن التقليل أو التغلب على ذلك عن طريق تفعيل مبادئ الحوكمة ذات الصلة بالإفصاح والشفافية.

وبناء على التحليل السابق، فإنه يمكن الإشارة لصحة الافتراض الخامس - نظريا - والذي مفاده هناك أثر ايجابي لنمط هيكل الملكية المشتتة على مستوى الإفصاح الاختياري والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة.

## الخلاصة والنتائج والتوصيات

### أولاً: الخلاصة:

انطلاق من أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية باعتباره من أهم مبادئ الحوكمة التي تساهم في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات ما بين المستفيدين من المعلومات المحاسبية وتدعم فرص الاستثمارات في سوق الأوراق المالية، مما يدعم بدوره التنمية الاقتصادية، فقد حذى الباحث التعرض للمؤثرات الهامة على الإفصاح والشفافية والتي يعتبر نمط هيكل الملكية للمؤسسات واحد من أهم تلك المؤثرات ، سواء على الصعيد الدولي أو المحلي، ولذا فقد تعرض الباحث بالمناقشة العلمية والتحليل النظري لأثر طبيعة أنماط هياكل الملكية على مستوى الإفصاح والشفافية باعتباره من أهم مبادئ الحوكمة .

**ومن أجل تحقيق أهداف البحث، فقد تناوله الباحث من خلال الأقسام التالية:**

القسم الأول : تعرض فيه الباحث للإطار العام للبحث من حيث المقدمة ومشكلة البحث وأهمية وأهدافه وحدوده والافتراضات الأساسية له ومنجتيه.

القسم الثاني : وتناول فيه الباحث الدراسات السابقة المرتبطة بشكل مباشر بموضوع البحث ، سواء التي ناقشت طبيعة هياكل الملكية أو الإفصاح والشفافية أو كلاهما معاً .

القسم الثالث : وتضمن التعرض بالمناقشة والتحليل العلمي لطبيعة الأنماط المختلفة لهياكل الملكية الشائعة في معظم بلدان العالم.

القسم الرابع: وتضمن التعرض بالمناقشة والتحليل العلمي للمنظور الفلسفي لإفصاح والشفافية وأهميتهما في ضوء كونهما يمثلان أحد أهم مبادئ الحوكمة التي تساهم في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات المحاسبية ما بين المستفيدين منها.

القسم الخامس: وتضمن التعرض بالمناقشة والتحليل العلمي لأثر طبيعة أنماط هياكل الملكية على مستوى تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية في ضوء مبادئ الحوكمة، والتي ظهرت آثارها سواء من سلب أو ايجاب تبعاً لنمط هيكل الملكية وخصائصه.

### ثانياً : نتائج البحث :

#### لقد توصل الباحث من خلال دراسته البحثية إلى النتائج التالية:

- 1- أن زيادة ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية قد أثرت بالسلب على مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية، إلا أنها قد ساهمت في تخفيض تكاليف الوكالة.
- 2- أن زيادة الملكية المؤسسية والأجنبية قد أثرت بالإيجاب على مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة المعنية بالإفصاح والشفافية، إلا أنها قد ساهمت في زيادة تكاليف الوكالة.
- 3- هناك أثر هام لنمط هيكل الملكية وخصائصه على مستوى الإفصاح والشفافية، وبالتالي على جودة المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم والتقارير المالية.

### ثالثاً: توصيات البحث :

#### في ضوء النتائج السابقة يوصى الباحث بالآتي:

- 1- ضرورة قيام الجهات المعنية بشئون المحاسبة بإلزام المؤسسات بالتوسع في الإفصاح الإلزامي، بالإضافة لتحديد بنود ومعطيات أساسية يجب الإفصاح عنها وبشفافية عالية.
- 2- التوجه نحو التوسع في أنماط الملكية المشتتة والمؤسسية والاجنبية باعتبارها عوامل فاعلة لزيادة وتفعيل تطبيق مبادئ الحوكمة وخصوصاً مبدأ الإفصاح والشفافية.
- 3- ضرورة إلزام المؤسسات بالتطبيق الجيد لمبادئ الحوكمة، وذلك من خلال إدراج هذه المبادئ ضمن قواعد وقيد واستمرار وشطب الأوراق المالية بالبوصات المختلفة.
- 4- تطوير تقرير مراقب الحسابات بما يتضمن فقرة توضح مدى التزام المؤسسات بتطبيق مبادئ الحوكمة.

## المصادر والمراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

- د. أمين السيد لطفي، نظرية المحاسبة: منظور التوافق الدولي، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ٢٠٠٩.
- احمد محي الدين، " أثر هياكل الملكية والرقابة في الشركات المساهمة علي الإفصاح المحاسبي "، رسالة دكتوراة غير منشورة ، كلية التجارة – جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠٩، ص ص: ١١٥-١١٩ .
- د. هشام حسن عواد، "أثر هياكل الملكية المركزة على المحتوى الإعلامي للتقارير المالية بالتطبيق على الشركات العائلية في مصر"، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد ٤، ٢٠١٠، ص ص: ١٣-٥٩.
- د. نبيل عبد الرؤوف إبراهيم، " إجراءات مقترحة للشركات الملتزمة بتطبيق المبادئ الستة لحوكمة الشركات من إصدارات OECD فى الحد من التجنب الضريبي وعدم تآكل الوعاء: دراسة تجريبية ميدانية"، **مجلة البحوث المالية والضريبية**، الجمعية المصرية للمالية والضرائب، العدد ١١٤، ٢٠١٨، ص ص: ٦٦-١٠٤.
- د. عارف عبد الله عبد الكريم، " الإفصاح المحاسبي الاختياري فى دراسة ميدانية لجانب الطلب فى البيئة المصرية"، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ٢٠٠٢، ص ص: ٢٦٨-٢٩٢.
- د. على يوسف، "أثر محددات هيكل ملكية المنشأة في تحفظ التقارير المالية (دراسة تطبيقية)"، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، المجلد ٢٨، العدد الأول، ٢٠١٢، ص ص: ٢٣٥-٢٦٤.
- د. على محمود ، د. منى مصطفى، " أثر أنماط هياكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على جودة التقرير المالي عبر الإنترنت بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة .....، مجلد ١٩، العدد ١، ٢٠١٥، ص ص: ٦١٤-٦٧٣.
- د. علام محمد، د. عادل محمد، د. محمد سلامة، " هيكل الملكية فى الشركات المدرجة فى بورصة البحرين ودورة فى تخفيض تكاليف الوكالة"، **مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية**، الجامعة الإسلامية بغزة، مجلد ٢٤، العدد ٤، ٢٠١٦، ص ص: ٨١-٩٨.
- د. محمد عبده محمد، " نموذج مقترح لقياس تكاليف الوكالة للملكية فى الشركات المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، يناير ٢٠٠٦، ص ص.
- رضا صبحي محمد، "العلاقة بين هيكل وجودة الأرباح فى شركات المساهمة المصرية"، **مجلة البحوث التجارية التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مجلد ٣٩، العدد ١، ٢٠٠٧، ص ص: ١٩٢.
- د. ريم محمود ، د. رضوان محمد، " أثر هيكل الملكية وخصائص الشركة على جودة الأرباح: دراسة اختبارية على قطاع التامين الأردني"، **مجلة الزرقاء للدراسات والبحوث الإنسانية**، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، مجلد ١٧، العدد ١، ٢٠١٧، ص ص: ١٥-٣٠.

أثر طبيعة أنماط هيكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة  
ثروة مصطفى علي العايدى

- د. محمود عبد الهادي صبح، أ. محمود حامد عبدالعال، "تباين السلوك الاستثماري لمكونات هيكل الملكية وتسعير مخاطر الأصول الرأسمالية"، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ١، ٢٠١٦، ص ص: ٢٧٨-٢٥٥.
- د. طارق مختار محمد، "أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية- دراسة ميدانية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة .....، مجلد ١٩، العدد ٢٠١٥، ١، ص ص: ٦٧-٩٥.

### ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- Aggarwal, R., et al., "Does Governance Travel Around The World? Evidence From Institutional Investors", **Journal of Financial Economics**, Vol.100,2011,Pp: 154-181.
- Ali, et al .," Ownership Structure and Earning Management in Malaysian listed Companies: the Size effect", **Asian Journal of Business and Accounting**, Vol.1,N.2,2008,pp: 89-116.
- Al-Fayoumi., et al," Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets:the Case of Jordan", **International Research Journal of Financial and Economic**, Vol.38, 2012,Pp:28-47.
- Alhazaimah,a., et al.," The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies", **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, Vol. 129,2013, Pp: 341 – 348.
- An, Y. H.," The Effect of Corporate Governance on Earnings Quality: Evidence From Korea's Corporate Governance Reform", **PHD Thesis School of Economics**, Finance and Marketing College of Business RMIT University, 2009.
- Botosan, C., " Disclosure level and the cost of equity capital", **Accounting Review**, Vol.72,1997,pp: 323-350.
- Capulong, M., et al. 2000, "Corporate Governance and Finance in East Asia A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand", **Consolidated Report** ,2000,Vol.1,Pp:5-6.
- Chidambaran, N., & John, K., "Managerial Horizon, Voluntary Disclosure and Firm Risk", Available at [http://www.bnet.fordham.edu/chidambaran/G\\_Horizon\\_2010.pdf](http://www.bnet.fordham.edu/chidambaran/G_Horizon_2010.pdf), accessed on 13/08/2014.

- Claessens, S.,” Corporate governance and development”, Global Corporate Governance, Forum- Focus 1, 2003,Pp:1-56.  
Available:[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7fc17c0048a7e6dda8b7ef6060ad5911/Focus\\_1\\_Corp\\_Governance\\_and\\_Development.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7fc17c0048a7e6dda8b7ef6060ad5911/Focus_1_Corp_Governance_and_Development.pdf?MOD=AJPERES)
- Chau, G., & Gary,S.,” Family Ownership, Board Independence and Voluntary Disclosure: Evidence from Hong Kong “, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 19,2010, pp: 93–109.
- Chidambaran, N., & John, K., “ Voluntary Disclosure and Firm Risk”, Managerial Horizon,2010.  
Available at:  
[http://www.bnet.fordham.edu/chidambaran/G\\_Horizon\\_2010.pdf](http://www.bnet.fordham.edu/chidambaran/G_Horizon_2010.pdf),  
accessed on 13/08/2018.
- Cadbury Committee (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance). 1992. The Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance: London.
- Chen, J. C., & Roberts, R. W.,” Toward a more coherent understanding of the organization–society relationship: A theoretical consideration for social and environmental accounting research”, **Journal of Business Ethics**,Vol. 97,2010,pp: 651-665
- Cremers, K., & Nair,V.,“Governance mechanisms and equity prices”, **Journal of the finance**,Vol.5,N.6,2005, Pp:1119-1192.
- Deins,d., & Mcconnell,j.,” international corporate Governance”, **Journal of Financial Quantitative Analysis**, Vol.38,N.1, 2003, Pp:470-511.
- Edwards,J.,&Alfons,J.,” Ownership Concentration and Share Valuation: Evidence from Germany”, Economic Review, Vol.5,N.2,2004,2004,Pp:139-161.
- Fan,T., & Wang,E.,” Coporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia”, **Journal of Accounting and Economics**, Vol.33,N.3, 2003,Pp:401-425.
- Falahnejad F., & Taheri M.,” The Investigation of Relationship Between Earnings Quality and Institutional Ownership, Applied

Mathematics In Engineering, Management and Technology”, The Special Issue In Management and Technology,2014,pp:147-156.

- Ghazali, N.,” Ownership structure, corporate governance and corporate performance in Malaysia”, **International Journal of Commerce and Management**”,Vol.20,No.2,2010,Pp: 109-119
- Godfred,a., et al .,” Corporate governance, disclosure and foreign share ownership on the Ghana Stock Exchange”, **Managerial Auditing Journal** ,Vol. 24, No. 7, 2009,Pp: 688-703.
- Kho, B., et al.”Financial Globalization, Governance and The Evolution of The Home Bias”, **Journal of Accounting Research**, Vol. 47,N. 2,2009, Pp: 597–635.
- Hooghiemstra, R.”What determines the informativeness of firms’ explanations for deviations from the Dutch corporate governance code?”. **Accounting and Business Research**,Vol. 42,2012,Pp: 1-27
- Kang,D., & Serensen,A.” Ownership Organization and Firm Performance”, **Annual Review of sociology**, vol.25,1999,Pp:121-144.
- LaFond, R., & Watts,R.” The Information Role of Conservatism”, **The Accounting Review**,Vol. 83, No. 2, 2008, Pp:447–478
- Lennox,C.” Management Ownership and Audit Firm Size”, **Contemporary Accounting Research**, Vol. 22, No. 1, 2005,pp:1–23
- Mamun,s.,&Kamordin,h.” Corporate voluntary disclosure practices of banks in Bangladesh”, **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, Vol.164,2014,Pp:258-263.
- Lskavyan,V., & M, Spatareanu ,”Shareholder Protection, Ownership Concentration and FDI”, **Journal of Economics and Business**,Vol. 63,2011, Pp: 69–85.
- Mangena, M., & Tauringana,V., , “Disclosure, corporate governance and foreign share ownership on the Zimbabwe Stock Exchange”, **Journal of International Financial Management and Accounting**, Vol. 18, No. 2,2007, Pp: 53-85
- Martin,D., & Diaz,A.” Corporate Ownership in Spain”, **Corporate Ownership & Control**, Vol.5,N.1,Fall,2007,P:230-254.

- Mohamed,G., & Elgiziry,K.,” The Effect of Board Characteristics and Ownership Structure on the Corporate Financial Leverage”,**Accounting and Finance Research**, Vol.5,N.1,2016,Pp:1-14.
- Mokhtari,N., & Makeran,K.,” relationship of Institutional Ownership With Firm Value Earnings Quality: evidence From Tehran stock Exchange”, **international Journal of economic**, Vol.2, N.4, 2013, pp:495-502.
- Nasr,H., et al, “Ownership Structure and earnings Quality: Evidence from Newly Privatized Firms. Availably at:<http://www.fma.org>.
- Ntim, C., et al.,“ Governance structures, voluntary disclosures and public accountability:The case of UK higher education institutions”, **Accounting, Auditing & Accountability Journal**,Vol. 30, 2017, Pp: 65-118
- Ben-Nasr, H., et al.,” The political determinants of the cost of equity: evidence from newly privatized firms”, **J. Account**, Res,Vol. 50,2012, Pp: 605–646.
- Puspitanmingrum,d., & Atmini,s.,” Corporate governance mechanism and the level of internet financial reporting: Evidence from Indonesian companies”, **Procedia Economics and Finance**, Vol. 2, 2012,pp:157 – 166.
- Said,H,B.,” impact of ownership structure on Debit Equity Ratio: A static a Dynamic Analytical Framework”, **international business research**, Vol.6,N.6, 2010,Pp:162-80.
- Samaha.K.,et al., “ The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt”, **Advances in Accounting** ,Vol. 28.N. 1,2012, pp: 168-178.
- Shahid,S.,”Does Ownership Structure affect Firm Vale? Evidence From Egyptian Stock Market”,**Woking Paper**,2003,January,Pp:1-19.
- Shahar,H., et al.,” The Relationship between Ownership Structure, Firm Specific Characteristics and Capital Structure: Evidence from Malaysian Middle-capital Public Listed Firms”, **International Journal of Economics and Financial**, Vol.6,N.3,2016,Pp:36-43.
- Shleifer,A.,&Vishny,R., “Large shareholders and corporate control”, **Journal of Political Economy**,Vol.92,N.1,1986, Pp:.461-488.

- Solomon,j.,&Solomon,A.,**corporate Governance and Accountability**, Jhon Wiley,Ltd, 2004.
- Ukaegbu,et al.,” The Impacts of Ownership Structure on Capital Structure and Firm’s Performance in Nigeria”, **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol.5, No.15, 2014,Pp:82-89.
- Utama,c.,” Company Disclosure In Indonesia: Corporate Governance Practice, Ownership Structure,Competition And Total Assets “, **Asian Journal of Business and Accounting**, 2002,Vol.5,N.1, 2012, pp:75-108.
- Vogelheim,P., & Gordon,G., “The Importanceof Courting the Individual Investor”, **Business Horizons**, vol.22,N.3,2001. Pp:69-76.
- Waleed,m., et al.,” The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies”, **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, Vol.129, 2014,pp: 341 – 348.