

أثر الإفصاح غير المالي على مؤشرات القيمة السوقية دراسة تطبيقية على قطاعي البنوك والتأمين في بورصة فلسطين

The Effect of Non-Financial Disclosure on Market Value Indices An applied study on the banking and insurance sectors in the Palestine Stock Exchange

د. محمد نواف عابد

أستاذ مساعد - كلية الدراسات المتوسطة - جامعة الأزهر-فلسطين.

mnabed@hotmail.com

الملخص:

تهدف الدراسة إلى التعرف على أثر الإفصاح غير المالي على مؤشرات القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية من قطاعي البنوك، والتأمين في بورصة فلسطين، وفقاً لدليل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية من خلال نموذج تم إعداده للدراسة، معتمدة على المنهج الوصفي التحليلي. وأظهرت النتائج وجود أثر و علاقة موجبة (طردية) بين القيمة السوقية، ومؤشرات القيمة السوقية، و مؤشر Tobin's Q ودرجة الإفصاح غير المالي، وإن مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أكبر من 0.05، مما يعني عدم جود فروق إحصائية بين مؤشرات القيمة السوقية، ودرجة الإفصاح غير المالي بإستثناء ومؤشر (القيمة السوقية / رأس المال)، ومؤشر Tobin's Q، على مستوى قطاع التأمين، ومؤشر السعر إلى الربح (P/E) على مستوى قطاع التأمين وعلى المستوى العام، حيث كان مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أصغر من 0.05، مما يعني وجود فروق احصائية. ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى إن قطاع البنوك في بورصة فلسطين، يهتم بتطبيق قواعد وقوانين الإفصاح غير المالي الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية أكثر من قطاع التأمين. وتوصي الدراسة بضرورة الاهتمام بالإفصاح بشقيه المالي وغير المالي لأهميته للمستثمرين، وللجهات الحكومية وغير الحكومية، لأنه يعمل على زيادة الثقة في البيانات المالية المنشورة، خاصة في ظل حالة عدم التأكد المرتبط بالوضع الاقتصادي في بيئة الأعمال الفلسطينية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح غير المالي، القيمة السوقية، مؤشرات القيمة السوقية، مؤشر Tobin's Q.

Abstract:

The study aims at identifying the impact of non-financial disclosure on the indicators of the market value of the economic Entity from both the banking and the insurance sectors in the Palestine Exchange, according to the Palestinian Capital Market Authority's guide through the model prepared for the study. The descriptive analytical approach is approved.

The results showed effect and a positive correlation between market value, market value indicators, Tobin's Q index and non-financial disclosure score. The statistical significance of the correlation coefficient is greater than 0.05, which means that there are no statistical differences between the market value indices and the degree of non-financial disclosure Except for the index (market value / capital), the Tobin's Q index at the insurance level, and the index (P/E) of the insurance sector and the general level, where the statistical significance of the correlation coefficient is less than 0.05, Statistical differences. This positive relationship can be traced back to the fact that the banking sector in the Palestine Stock Exchange is interested in applying the non-financial disclosure rules and laws issued by the Palestine Capital Market Authority (CMA) rather than the insurance sector.

The study recommends to pay more attention to the financial and non-financial disclosure, for its importance to investors and governmental and non - governmental parties because it works to increase the confidence in the published financial statements, especially in light of the uncertainty associated with the financial situation in the Palestinian business environment.

Keywords: Non-financial disclosure, market value, Market value indices, Tobin's Q.

(Jel) Classification Codes: M, M4, M41, M49.

Received : 12/01/2019

Accepted: 16/02/2019

Online publication date: 10/05/2019

المقدمة:

يعد الإفصاح المحاسبي جوهر نظرية المحاسبة، إذ ازداد اهتمام الجهات العلمية والمهنية بشؤون الإفصاح المحاسبي، بعد ظهور الأسواق المالية والبورصات والشركات متعددة الجنسيات، وذلك لما يتضمنه الإفصاح من المعلومات المالية، وغير المالية، من أهمية يمكن استخدامها كحجر أساس لاتخاذ القرار. فقد تنامي الاهتمام بالمعلومات غير المالية ليمتد الإفصاح عنها في البيانات والتقارير المالية، كمعلومات ممتمة ومكملة للبيانات المالية التي يتم إصدارها بشكل سنوي؛ حيث إن الإفصاح عن المعلومات غير المالية يزيد من شفافية البيانات والتقارير المالية المنشورة، وتعمل على زيادة الثقة لدى الأطراف الخارجية.⁽¹⁾

فقد ظهرت أهمية الإفصاح لأن الأطراف الخارجية غالباً لا تمتلك سلطة لإلزام الوحدات الاقتصادية، وتقديم ما تحتاجه من البيانات الضرورية لاتخاذ نماذج قراراتهم، ومن هنا فإن الإفصاح المناسب يجعل التعامل في السوق المالي أكثر عدالة، لأنه يوفر فرصاً متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات، وهذا بدوره يوفر مناخاً استثمارياً ملائماً، يزيد من فرصة نمو السوق وازدهاره.⁽²⁾

مشكلة البحث:

من المشاكل التي تواجه العديد من الأطراف المتعاملة مع الوحدات الاقتصادية المدرجة في الأسواق المالية والبورصة، هي عدم الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية بشفافية، وعدم إظهار حقيقة البيانات المالية الكاملة لجميع الأطراف المتعاملة مع الوحدة الاقتصادية بنفس الدرجة، وتجنب إدارة الوحدة الاقتصادية الإفصاح بشفافية، وإظهار الحقيقة بحجة الحفاظ على المركز التنافسي، وتجنب تكاليف إضافية في إعداد البيانات المالية. ومع تعالي الأصوات المطالبة بالإفصاح بشفافية عن المعلومات المالية وغير المالية وأهميتها لمتخذ القرار، خاصةً بعد وقوع الأزمات المالية، فقد قامت العديد من الجهات الحكومية وغير الحكومية المنظمة لمهنة المحاسبة والمراجعة، بالضغط على الوحدات الاقتصادية الكبرى، من خلال وضع أنظمة وقوانين تجبرها على الإفصاح بشفافية عن المعلومات المالية وغير المالية. في ضوء ذلك قامت هذه الدراسة بصياغة نموذج، يوضح المعلومات غير المالية الواجب الإفصاح عنها، وتطبيقه على قطاعي الخدمات البنكية والتأمين في بورصة فلسطين، لأهمية هذين القطاعين والتطور السريع لهما في العالم بشكل عام، وبيئة الأعمال الفلسطينية بشكل خاص. ومن هنا جاءت فكرة الدراسة للإجابة عن التساؤلات التالي وهي: هل يوجد تأثير للإفصاح غير المالي على مؤشرات القيمة السوقية للوحدات الاقتصادية من قطاعي البنوك والتأمين؟

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة: من أهمية الإفصاح غير المالي، وأهمية المعلومات غير المالية التي يمكن للأطراف ذات العلاقة الاستفادة منها. ولا سيما أن للمعلومات أهمية في أسواق الأوراق المالية، فزيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات غير المالية، يترك انطباعاً إيجابياً على كفاءة وفعالية أداء الوحدة الاقتصادية لدى المتعاملين معها. كون هذه المعلومات تقدم قيمة مضافة للوحدة الاقتصادية، لذا تُعد مؤشراً لقياس مستوى نجاح الأداء للوحدة الاقتصادية، حيث أصدرت الهيئة العامة لسوق رأس المال جميع الوحدات الاقتصادية المدرجة في بورصة فلسطين، بالإفصاح غير المالي في التقارير والبيانات المالية السنوية وفقاً لدليل إعداد التقارير للشركات المساهمة، للمساهمة في تنمية الثقة، بين الأطراف الخارجية والداخلية للمتعاملين مع بورصة فلسطين. ومن هنا جاءت أهمية الدراسة لمعرفة مدى التزام الوحدات الاقتصادية من قطاعي البنوك والتأمين بتطبيق بنود الدليل وفقاً لنموذج الدراسة على مدار فترات زمنية من (2011-2016).

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة: التعرف على مفهوم الإفصاح غير المالي، وأثره على مؤشرات القيمة السوقية وعلاقته بصناعة القرار. وذلك من خلال إعداد نموذج وتطبيقه على البيانات المالية السنوية الصادرة عن الوحدات الاقتصادية المدرجة في بورصة فلسطين لقطاعي البنوك، والتأمين لقياس مستوى الإفصاح غير المالي، وفقاً لدليل إعداد التقرير السنوي للشركات المساهمة العامة.

منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال الرجوع إلى الدراسات السابقة، والبحوث العلمية لإعداد الجانب النظري، ودليل إعداد التقرير السنوي للشركات المساهمة العامة، الصادر عن هيئة سوق رأس المال من أجل إعداد النموذج الذي تمت عليه الدراسة، كما تم الاعتماد على الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين، لجمع البيانات المالية خلال الفترة الواقعة (2011-2016)، وتجهيزها وتحويلها على شكل نسب مالية، باستخدام برنامج Excel بما يتلاءم مع فروض وأهداف الدراسة، ليمتد بعدها قياس مستوى الإفصاح غير مالي وأثره على مؤشرات القيمة السوقية، باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

فرضيات الدراسة:

1. لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية، عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية بين كل من قطاعي البنوك والخدمات المالية، وقطاع التأمين.
2. لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية، عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على مؤشرات القيمة السوقية المتمثلة في: نسبة السعر إلى الربح (P/E)، (القيمة السوقية/ رأس المال)، وحصيلة الربحية في كل من قطاعي البنوك والخدمات المالية، والتأمين.
3. لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية، عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية المتمثلة بمؤشر Tobin's Q، في كل من قطاعي البنوك والخدمات المالية، وقطاع التأمين.

حدود الدراسة (المكانية والزمنية):

اقتصرت حدود الدراسة التطبيقية، على قطاعي البنوك والخدمات المالية والتأمين للشركات المدرجة، في بورصة فلسطين خلال الفترة الواقعة (2011-2016)، وذلك بغرض دراسة أثر تطبيق دليل اعداد التقرير السنوي، للشركات المساهمة العامة على مؤشرات القيمة السوقية.

الدراسات السابقة:

دراسة (Qin, 2014)⁽³⁾، هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الإفصاح الاختياري على الشركات المدرجة في البورصة الصينية؛ وذلك بالتطبيق على أفضل 50 شركة مدرجة في البورصة شنغهاي خلال الفترة 2008-2012؛ حيث تم اعداد نموذج لقياس مستوى الإفصاح الاختياري لعينة الدراسة بناءً على أسس تشريعية وتنظيمية، وفق حاجات المستثمرين وتجارهم. وقد أظهرت النتائج: أن مستوى الإفصاح الاختياري، لم يرتفع خلال الفترة 2008-2012، بل انخفض نتيجة عزوف بعض الشركات عن الإفصاح.

دراسة (دحود وحادة، 2015)⁽⁴⁾، هدفت إلى صياغة نموذج متكامل لمعلومات الإفصاح الاختياري في بيئة الأعمال السورية، ومن تم اختبار مدى تطبيق النموذج المقترح في التقارير المالية للشركات الـ 22، المدرجة في بورصة دمشق للأوراق المالية لعام 2012. وقد أظهرت النتائج: صلاحية النموذج الذي وضعته الدراسة لقياس مستوى الإفصاح الاختياري، وإن نسبة الإفصاح في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة دمشق، كانت منخفضة جداً حيث بلغت نسبة الإفصاح الاختياري 10%.

دراسة (الشعار وآخرون، 2015)⁽⁵⁾، هدفت إلى التعرف على دور ربحية ومديونية الشركة، في تحديد أثر مستوى الإفصاح غير المالي، على القيمة السوقية للشركات الخدمية والصناعية المدرجة في بورصة عمان، التي يتوفر لديها تقارير مالية. وقد أظهرت النتائج أن الشركات عينة الدراسة، تفصح عن المعلومات غير المالية، ولا توجد فروق حول مستوى الإفصاح غير المالي، وبين القطاعين الخدمي والصناعي للشركات المساهمة العامة الأردنية، وهناك أثر إيجابي لمستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية، وأن التفاعل بين مستوى الإفصاح غير المالي وربحية الشركة، يزيد من الأثر الإيجابي على القيمة السوقية، بينما التفاعل بين مستوى الإفصاح غير المالي ومديونية الشركة، لا يؤثر على القيمة السوقية.

دراسة (Grewal et al, 2016)⁽⁶⁾، هدفت الدراسة إلى بيان مدى تأثير الإفصاح غير المالي الإلزامي على رد فعل السوق من خلال التغير في القيمة السوقية للشركات، واعتمدت الدراسة متطلبات الإفصاح غير المالي بحسب معايير الاتحاد الأوروبي للإفصاح خلال الفترة 2013-2014. وقد أظهرت النتائج إن الإفصاح غير المالي الإلزامي، لديه أثر سلبي على القيمة السوقية للشركة، وأرجعت الدراسة ذلك إلى أن معايير الاتحاد الأوروبي، قد تعطي في بعض الأحيان انطباعاً لمستقبل الشركات، أسوأ مما هو عليه.

دراسة (جمجوم، 2017)⁽⁷⁾، هدفت إلى قياس مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، بكافة بنود الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية، وبيان أثر مستوى الإفصاح غير المالي، على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتوضيح ما إذا كان هناك اختلاف في مستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه. وأظهرت النتائج أن مستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين مرتفع نسبياً، وعدم وجود أثر لمدى التزام الشركات بالإفصاح غير المالي، وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية لها، كما لا يوجد اختلاف جوهري في مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، باختلاف القطاع الذي ينتمي إليه تلك الشركات.

دراسة (الحسناوي وجواد 2018)،⁽⁸⁾ هدفت الدراسة إلى تقييم مستوى الإفصاح الاختياري، في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال تحليل التقارير المالية لسنة 2015، لـ 58 شركة مدرجة في بورصة السوق النظامي، بنسبة 82% من مجتمع الدراسة. وأظهرت النتائج أن متوسط نسبة الإفصاح عن المعلومات الاختيارية، بلغت 31.6% وهي نسبة ضعيفة، في حين عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية، بين متوسطات الإفصاح الاختياري لشركات القطاع الخاص.

دراسة (Garcia et al, 2018)،⁽⁹⁾ هدفت الدراسة إلى تحليل نشر المعلومات غير المالية، من قبل الشركات الأسبانية المدرجة في البورصة، والتي أصدرت تقاريرها المالية في مطلع 2018 على وجه التحديد، وفحص تأثير التغيرات التشريعية في اسبانيا، التي حدثت في عام 2017، والتي تطلب من الشركات توفير المعلومات غير المالية، وفقاً لمتطلبات الاتحاد الأوروبي (EU)، بدءاً من 2017/1/1. وأظهرت النتائج أن أعلى مستوى تطبيق لمتطلبات الإفصاح غير المالي كانت في الشركات التي تقدم معلومات وتقارير عن الاستدامة.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تشابهت الدراسة: في فكرة اعداد نموذج لقياس مستوى الإفصاح غير المالي _ حسب قانون كل دولة تمت بها الدراسة _ وتأثيره على القيمة السوقية، ودراسة مستوى الالتزام والتطبيق داخل البورصة، وتشابهت مع دراسة (حججوح، 2017)، في مكان التطبيق بورصة فلسطين.

واختلفت الدراسة: في منهجية قياس متغير الإفصاح غير المالي، من خلال اعداد نموذج للدراسة يعتمد على دليل اعداد التقرير السنوي للشركات المساهمة العامة في فلسطين، الصادر عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، لقياس أثر مستوى الإفصاح غير المالي على مؤشرات القيمة السوقية، وتعد هذه أول دراسة قامت على قياس مستوى التزام وتنفيذ الإفصاح غير المالي على مدار سلسلة زمنية لـ 6 سنوات متتالية (2011-2016) لأهم قطاعين في بورصة فلسطين هما قطاع البنوك والخدمات المالية، وقطاع التأمين، وذلك لاستخلاص النتائج، للمساعدة في اتخاذ القرار.

أولاً: الإطار النظري للدراسة.

نتيجة التطور الاقتصادي المستمر، أصبحت هناك حاجة ماسة إلى الكثير من المعلومات، ولأن المعلومات الواردة مع البيانات المالية تمثل الحد الأدنى الواجب الإفصاح عنه، وفي الكثير من الأحيان لا تساعد الأطراف الخارجية في اتخاذ القرار، مما جعل هناك حاجة إلى معلومات إضافية تأخذ طابع غير مالي، بهدف المساعدة في اتخاذ القرار، ونتيجة لذلك قامت الهيئات الحكومية وغير الحكومية، بالمطالبة بنشر معلومات غير مالية بصورة اختيارية، لما لها من أهمية في اتخاذ القرار، وهذا ما أصبح يطلق عليه الإفصاح غير المالي non-financial disclosure أو الاختياري والذي يعتبر مكملاً للإفصاح الإلزامي، وذلك لسد الفجوة بين حاجة المستثمرين للمعلومات، وأداء الوحدة الاقتصادية، في ضوء القوانين والتشريعات والمعايير الدولية للمحاسبية والتدقيق.

مفهوم الإفصاح غير المالي (الاختياري).

عرف الإفصاح الاختياري بأنه: "الإفصاح الذي يزيد على متطلبات الإفصاح الاجبارية، بهدف توفير المزيد من المعلومات الملائمة، التي تخدم أغراض المستخدم الفرد والجماعة، ويرجع اتخاذ قرار الإفصاح الاختياري لأي وحدة اقتصادية، من خلال المقارنة بين تكلفة ذلك الإفصاح والعائد من ورائه".⁽¹⁰⁾ "هو تقديم معلومات محاسبية وغيرها من المعلومات ذات الصلة بقرارات مستخدمي التقارير المالية؛ بحيث يتم الإفصاح عن المعلومات التي تزيد عما يتطلبه القانون والمعايير المحاسبية".⁽¹¹⁾ وعرف الإفصاح غير المالي بأنه: "إفصاح غير إلزامي أو غير مقنن يزيد من جودة الإفصاح الاجباري، ويوفر المعلومات المناسبة التي تساعد في اتخاذ القرارات السليمة، ويعتبر مكملاً للإفصاح الاجباري، وليس منفصلاً عنه".⁽¹²⁾

أهمية الإفصاح غير المالي وأثره على القيمة السوقية:

أكدت العديد من الدراسات، على أهمية الإفصاح عن المعلومات في التقارير السنوية، كأداة استراتيجية لتعزيز قدرة الوحدة الاقتصادية، على زيادة رأس المال بأقل تكلفة ممكنة،⁽¹³⁾ لأن المعلومات المفصحة عنها تنعكس على سلوك المستثمر في تسعير السهم، طبقاً لطبيعة تلك المعلومات، ومن ثم انعكاسها على القيمة السوقية، فإذا كان التشاؤم يسيطر على التوقعات حول عوائد الأسهم فسوف يؤدي ذلك إلى انخفاض الأسعار، أما إذا كانت التوقعات متفائلة فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعارها، وعلى الرغم من أهمية المعلومات المفصحة عنها، إلا إنه يجب عدم استبعاد سلوك المساهمين، الذين تحكمهم عوامل شخصية ونفسية تؤثر على توجهاتهم.⁽¹⁴⁾ وإن الإفراط في الاعتماد على المعلومات المالية في التقارير السنوية، يؤدي إلى تقديم صورة غير كاملة لواقع الوحدة الاقتصادية.⁽¹⁵⁾ كما إن الإفصاح المالي غير كافي، لتلبية احتياجات كافة الأطراف المستخدمة للتقارير السنوية، نظراً لعدم تماثل المعلومات بين مستخدمي التقارير، إذ إن المعلومات التي تتوفر لإدارة الوحدات

الاقتصادية، تفوق ما لدى المستثمرين،⁽¹⁶⁾ مما يتطلب من الوحدات الاقتصادية دمج المعلومات المالية وغير المالية في التقارير السنوية، لتقديم صورة واضحة أكثر شمولاً وتوازناً، لبيان أداء الوحدة الاقتصادية.⁽¹⁷⁾ حيث إن المعلومات غير المالية، أكثر أهمية من المؤشرات المالية،⁽¹⁸⁾ وعزز ذلك الانتقادات التي وجهت للإفصاح عن المعلومات المالية من مستخدمي التقارير السنوية، لعدم احتوائها على بعض الأصول غير الملموسة في قائمة المركز المالي مثل: الخدمات والمنتجات المتكررة، والجودة العالمية للمنتجات، والمساهمة في تشغيل الموظفين، ودعم مهارات ومعرفة الموظفين.⁽¹⁹⁾ حيث تعد المعلومات ذات قيمة، وقد أوصت لجنة معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB عام 2001 بمراعاة ستة اعتبارات للإفصاح غير مالي "الاختياري" هي:⁽²⁰⁾

1. الإفصاح الاختياري عن بيانات تتعلق بالعمل، متمثلة في المعلومات التشغيلية المهمة، والإفصاح عن مقاييس الأداء المعتمدة من قبل إدارة الوحدة الاقتصادية.
2. الإفصاح عن معلومات حول الإدارة والمديرين، ومخصصاتهم المالية، والمساهمين الرئيسيين، والعلاقات مع الأطراف الخارجية.
3. تحليل الإدارة للبيانات حول العمل، أي الإفصاح عن تحليل الإدارة لأسباب التغير في البيانات التشغيلية، والبيانات التي تتعلق بقياس الأداء، إضافة إلى الإفصاح عن اتجاهات التغير سواء كان إيجابياً أو سلباً.
4. الإفصاح عن الأهداف والاستراتيجيات العامة، إضافة إلى تأثير الوحدات الاقتصادية ضمن نفس الصناعة على الوحدة الاقتصادية.
5. الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، أو الإفصاح عن التوقعات المستقبلية حول الفرص، أو المخاطر الناجمة عن الاتجاهات الإيجابية أو السلبية لمؤشرات الأداء، وإلى خطط الإدارة التي تتعلق بعوامل نجاح المنظمة، والمقارنة بين مؤشرات الأداء الحالية والسابقة.
6. الإفصاح الاختياري عن معلومات تتعلق بالأصول غير الملموسة، التي لم يتم الإفصاح عنها ضمن القوائم المالية.

مكونات الإفصاح غير المالي:

1. تصنيف مكونات الإفصاح غير المالي إلى تسع مجموعات رئيسية، وكل مجموعة تحتوي على مجموعة من المكونات الفرعية كما يلي:⁽²¹⁾ (22)
1. معلومات عامة عن الوحدة الاقتصادية تتمثل في: معلومات تاريخية عن الوحدة الاقتصادية، ووصف الهيكل التنظيمي، وتأثير الوضع السياسي والاقتصادي على نتائج الأعمال.
2. نشاط الوحدة الاقتصادية ووضعها المستقبلي وتمثل في: بيان بالاستراتيجية والأهداف العامة، والأهداف الاقتصادية، والأهداف الاجتماعية.
3. معلومات عن الأسهم وحملة الأسهم تتمثل في: القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة، اتجاهات القيمة السوقية للسهم، القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية في نهاية السنة، عدد المساهمين.
4. معلومات عن الإدارة تتمثل في: أعمار المدراء، الشهادات العلمية للمدراء، الخبرات العلمية للمدراء، تقسيم المدراء إلى تنفيذيين وغير تنفيذيين، الوظائف التي يشغلها المدراء التنفيذيين.
5. المسؤولية الاجتماعية والبيئية وتمثل في: سلامة المنتجات وعدم تأثيرها في البيئة، برامج حماية البيئة الكيفية والكمية، الإعانات المقدمة للغير، الهبات، المنح، التبرعات الخيرية.
6. نتائج ونسب التحليلات المالية وغير المالية وتمثل في: سياسة توزيع الأرباح، ونسب الأرباح الموزعة، وتصنيف المبيعات، وتقديم معلومات مالية تاريخية.
7. تكاليف البحث والتطوير تتمثل في: البحث والتطوير لمواقع الأنشطة، وعدد العاملين في البحث والتطوير، الميزانية المخصصة للبحث والتطوير، مشاريع البحث والتطوير.
8. معلومات عن العاملين تتمثل في: معلومات عامة عن العاملين، وتصنيفهم حسب الجنس، والمستوى العلمي، وتوزيع العاملين داخل إدارة الشركة، وعدد العاملين لعدد من السنوات الماضية المتتالية.
9. معلومات عن الحوكمة تتمثل في: وجود لجنة الحوكمة في الوحدة الاقتصادية، وتفصيل أسماء ومؤهلات أعضاء لجنة الحوكمة، ومهام أعضاء اللجنة، وعدد اجتماعات لجنة الحوكمة.

الفرق بين الإفصاح المالي والإفصاح غير المالي:

إلقاء المزيد من الضوء على الفرق بين الإفصاح المالي والإفصاح غير المالي، فقد بدأ الإفصاح بالاختياري طواعية من قبل الوحدات الاقتصادية المساهمة، كجزء من الفكر المحاسبي المعاصر، وبقي المهجن على طبيعة المعلومات حتى الانهيار في بورصة نيويورك سنة 1949، ليصبح الإفصاح بعدها خاضعاً لقوانين تتعلق بالإفصاح، ومنهياً بذلك مرحلة كان الإفصاح بمجملة اختيارياً، حيث تم تشكيل هيئة الأوراق المالية (SEC)، كبادرة مرحلة جديدة للإفصاح المالي الإلزامي، أي الإفصاح أصبح ملزم بموجب قوانين وتعليمات، مثل قوانين الشركات، وقوانين الأوراق المالية والتشريعات، والمعايير المالية وغيرها، كما أدى ظهور العولمة والتطورات الاقتصادية في السنوات الأخيرة، في زيادة الإفصاح الإلزامي، وظهور مطالبات في زيادة الاهتمام ليصبح كفاً لإشباع حاجات المستثمرين من المعلومات، ولم يتوقف الأمر عند زيادة المطالبة في تنظيم الإفصاح المالي الإلزامي ولكن أدى ذلك إلى زيادة الطلب من قبل أصحاب المصالح على المعلومات غير المالية الاختيارية، وعن البيئة الاجتماعية والموارد البشرية.⁽²³⁾ كما أن هناك دور مهم يلعبه الإفصاح غير المالي في إكمال وتحسين الحوكمة وحماية مصالح المستثمرين، وتقديم معلومات مستقلة، والتحرر من القيود الموضوعية على الإفصاح المالي الإلزامي، نتيجة لذلك أصبح وجود الإفصاح غير المالي مناسباً في قضايا إدارية تتعلق في استثمار الوحدة الاقتصادية، لتحسين نوعية المنتجات، وبرامج تطوير القوى البشرية وخطط البحث والتطوير وخدمة العملاء.⁽²⁴⁾

ثانياً: الجانب التطبيقي للدراسة.

متغيرات الدراسة:

تم بناء نموذج الدراسة الافتراضي الذي يعكس العلاقة بين المتغير المستقل للإفصاح غير المالي، المتغير التابع المكون من مؤشرات القيمة السوقية لقطاعي البنوك والتأمين في بورصة فلسطين. والتي سيتم إخضاعها للدراسة والتحليل وهذه المتغيرات هي:

المؤشرات القيمة السوقية:

■ **القيمة السوقية:** هي القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية أو البورصة وتكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية.

■ **نسبة السعر إلى الربح (P/E) = القيمة السوقية للسهم / صافي ربح السهم**

يطلق عليها أحياناً أسم "مضاعف السهم" أو "مضاعف الأرباح"، ويتم حسابه بقسمة القيمة السوقية للسهم على ربحية السهم. وتشير هذه النسبة إلى مدى جاذبية السهم قياساً بالأسهم الأخرى، أي كلما ارتفعت نسبة السعر إلى الربح كلما زادت المبالغ التي يود المساهمين استثمارها في الوحدة الاقتصادية.

■ القيمة السوقية / رأس المال

تعكس قيمة الوحدة الاقتصادية ودليل على ارتفاع أو انخفاض قيمتها، وهي تعد مقياس كفاءة، وكلما كانت القيمة أكبر من (1) علمت على زيادة الثقة من قبل المساهمين وارتفعت توقعاتهم بقيمة الوحدة الاقتصادية.

■ **حصيلة الربحية (ربح السهم) = عائد السهم / القيمة السوقية للسهم**

يقصد بربح السهم نسبة العائد النقدي التي يستوفيا حامل السهم إلى القيمة السوقية للسهم، وهو طريقة لقياس حجم التدفق النقدي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل كل دينار من سعر السهم. وحيث أن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية من الأدوات الأكثر مخاطرة، لذلك فإن المستثمرين يبحثون عن تأمين التدفقات النقدية من خلال الاستثمار في الأسهم ذات العوائد النقدية العالية نسبياً والمستقرة، والتي تساوي سعر الفائدة المصرفية على الودائع مضافاً إليها عائد المخاطرة ومعدلات التضخم. لكن من الضروري معرفة أن المستثمرين غالباً لا ينظرون بإيجابية للشركة التي تعطي توزيعات نقدية مبالغاً فيها، لأن ذلك يعني عدم وجود خطط استثمارية لتوظيف تلك السيولة في التوسع وتحسين الأداء.⁽²⁵⁾

■ **Tobin's Q = القيمة السوقية / إجمالي الموجودات.**

تفترض النسبة أن القيمة السوقية المشتركة لجميع الوحدات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية يجب أن تكون مساوية لتكاليف استبدالها. ويتم حساب نسبة Q على أنها القيمة السوقية للشركة مقسومة على قيمة استبدال موجودات الشركة. وهو مقياس يستخدم للتشجيع على الاستثمار أي كلما كانت القيمة أكبر من (1) فهذا يدل على أن القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية أكبر من قيمتها المسجلة "الفعلية" وهذا يشجع على الاستثمار فيها والعكس صحيح.

مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من عينة مسحية من قطاع البنوك والخدمات المالية المكون من (6) مصارف، وقطاع في التأمين المكون من (5) شركات متداولة في بورصة فلسطين، والاعتماد على البيانات المالية السنوية للفترة الواقعة (2011-2016)، وقد تم الحصول على البيانات المالية من الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين.⁽²⁶⁾ حيث تم جمع البيانات لكل من المصارف وشركات التأمين، بغرض الدراسة بواقع ست سنوات وبلغت المعلمات 36 معلمة لمتغير المصارف، و30 معلمة لمتغير شركات التأمين.

أسلوب الدراسة:

يتمثل أسلوب الدراسة، في تحليل محتوى التقارير المالية المنشورة عن المصارف، وشركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، باستخدام مؤشر الإفصاح غير المالي الذي تم اعداده لغرض الدراسة، بهدف تحديد مدى التزام المصارف وشركات التأمين، بالإفصاح غير المالي، وفقاً لمتطلبات دليل اعداد التقارير السنوي للشركات المصدرة، والصادر عن هيئة سوق راس المال، حيث تم تقسيم الدليل إلى 13 محور رئيس موزع على 80 فقرة، ويرجع السبب في استخدام تحليل البيانات المالية السنوية، لما يمتاز هذا الأسلوب من مصداقية، لاعتماده على بيانات مالية خضعت للتدقيق والفحص من قبل المدقق الخارجي؛ حيث تم اعتماد المعيار الثاني من خلال إعطاء قيمة (1) لبند الإفصاح غير المالي المتوفر في التقرير و(0) للبند غير المتوفرة، ومن تم جمع الإجابات وتقسيمها على عدد الفقرات، لاستخراج المتوسط الذي تمت عليه عملية التحليل الإحصائي.

الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم تفرغ البيانات المالية، لمجتمع الدراسة واستخراج النسب المالية اللازمة لقياس مؤشرات القيمة السوقية للدراسة، كما تم تفرغ البيانات اللازمة على النموذج، من واقع البيانات المالية السنوية، وبعدها تمت عملية التحليل باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS واستخدمت الاختبارات اللامعلمية، نظراً لأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، وفيما يلي الاختبارات الإحصائية التي تم استخدامها لإنجاز الإطار التطبيقي.

- المتوسط الحسابي: لمعرفة مدى ارتفاع أو انخفاض مستوى الإفصاح غير المالي.
- الانحراف المعياري: لمعرفة مدى التشتت والوصول إلى مقاييس دقيقة وواضحة وموثوقة.
- اختبار (One Samples Test): يستخدم للمقارنة بين نتائج الدراسة الحالية مع دراسات سابقة، حول مستوى تطبيق الإفصاح غير المالي.
- اختبار (Independent Samples Test): للمقارنة بين مجموعتين مستقلتين لاختبار مستوى الفروق بينهما (للمقارنة بين قطاعي البنوك والتأمين).
- تحليل الارتباط (Pearson) والانحدار الخطي البسيط: يستخدم لتقدير وقياس العلاقة التي تربط بين المتغير المستقل والمتغير التابع.
- القيمة الاحتمالية: يتم الاعتماد عليها في قبول أو رفض الفرضية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$

تحليل واختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية، بين كل من قطاعي البنوك والخدمات المالية، والتأمين. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الارتباط بقياس أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية في قطاعي البنوك، والتأمين في بورصة فلسطين، ويوضح الجدول رقم (2) إن العلاقة موجبة بين القيمة السوقية ودرجة الإفصاح غير المالي، مما يعني إن العلاقة طردية، لإن مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل الارتباط أكبر من 0.05، مما يعني عدم جود فروق إحصائية بين القيمة السوقية ودرجة الإفصاح غير المالي، إلا إن هذه العلاقة غير دالة إحصائياً في قطاع التأمين. ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى إن القطاع البنوك في بورصة فلسطين، يهتم بتطبيق قواعد وقوانين الإفصاح غير المالي الصادرة عن هيئة سوق المال، لأن ذلك يزيد من ثقة المجتمع والمستهلكين بقوة قطاع البنوك وصدق معاملاته، وقد أثر ذلك على زيادة اقبال المستثمرين في التعامل مع هذا القطاع، وإن زيادة الارتباط تؤدي إلى زيادة عوائد المصارف.

جدول رقم (2): نتائج تحليل الارتباط (Pearson) والانحدار الخطي البسيط لأثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية

المؤشرات	العينة	معامل الارتباط	معامل التحديد	مقطع خط الانحدار	معامل الانحدار	قيمة الاختبار F	القيمة الاحتمالية
القيمة السوقية	بنوك	0.031	0.001	0.8×10^8	1.69×10^8	0.034	0.855
	تأمين	0.505	0.255	-0.10×10^8	0.38×10^8	9.592	*0.004
	عام	0.153	0.008	-1.03×10^8	3.37×10^8	1.528	0.221

● الأرقام المميزة بنجمة (*) تعتبر معنوية، لأنها دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

ومن خلال نتائج تحليل الانحدار، يتضح إن معامل التحديد المعدل لقطاع التأمين يساوي 0.255، وهذا يعني إن 25.5% من التغير في القيمة السوقية (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن معامل التحديد المعدل لقطاع المصارف 0.001، وهذا يعني إن 0.1% من التغير في القيمة السوقية (المتغير التابع) تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). وعلى المستوى العام إن معامل التحديد المعدل لعينة الدراسة الكلية يساوي 0.008، وهذا يعني إن 0.8% من التغير في القيمة السوقية (المتغير التابع) تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن القيمة الاحتمالية (Sig) لقطاع التأمين بلغت 0.004، وهي أقل من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ وهذا يدل على وجود فروق إحصائية للإفصاح غير مالي على القيمة السوقية، وبالتالي تم رفض الفرضية لقطاع التأمين، وعليه وجد فروق بين قطاع التأمين في مستوى الإفصاح غير المالي، وفقاً لدليل اعداد التقرير السنوي للشركات المساهمة العامة على القيمة السوقية. بينما لا يوجد أثر لدرجة الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية عند مستوى دلالة 0.05 لقطاع البنوك والخدمات المالية، وعلى مستوى عينة الدراسة الكلية بوجه عام، وعليه تقبل الفرضية بالنسبة لكل من قطاع البنوك والخدمات المالية. على المستوى العام لعينة الدراسة وهذا يدل على مستوى الاهتمام والالتزام بتطبيق، بدليل اعداد التقرير السنوي للشركات المساهمة العامة في قطاع البنوك والخدمات المالية مقارنة مع قطاع التأمين.

الفرضية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية، عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على مؤشرات القيمة السوقية المتمثلة في: نسبة السعر إلى الربح (P/E)، (القيمة السوقية/ رأس المال)، وحصيلة الربحية في كل من قطاعي البنوك والخدمات المالية، والتأمين. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من درجة الإفصاح غير المالي، لدى قطاعي البنوك، والتأمين في بورصة فلسطين مع مؤشرات القيمة السوقية، ويوضح الجدول رقم (3) إن العلاقة موجبة بين مؤشرات القيمة السوقية ودرجة الإفصاح غير المالي، مما يعني إن العلاقة طردية، وإن مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أكبر من 0.05، مما يعني عدم جود فروق إحصائية بين مؤشرات القيمة السوقية، ودرجة الإفصاح غير المالي باستثناء مؤشر عائد السهم إلى القيمة السوقية للسهم على مستوى قطاع التأمين وعلى المستوى العام، إضافة إلى مؤشر القيمة السوقية إلى رأس المال لقطاع التأمين، فقد كان مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أصغر من 0.05، مما يعني وجود فروق احصائية.

جدول رقم (3): نتائج تحليل الارتباط (Pearson) والانحدار الخطي البسيط لأثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية

المؤشرات	العينة	معامل الارتباط	معامل التحديد	مقطع خط الانحدار	معامل الانحدار	قيمة الاختبار F	القيمة الاحتمالية
نسبة السعر إلى الربح	بنوك	0.245	0.060	156.183	-191.297	2.172	0.150
	تأمين	0.303	0.092	-23.906	72.228	2.843	0.103
	عام	0.106	0.011	-0.818	38.712	0.732	0.395
القيمة السوقية رأس المال	بنوك	0.057	0.003	3.430	-2.450	0.111	0.742
	تأمين	0.591	0.349	-0.809	4.065	15.033	*0.001
حصيلة الربحية	عام	0.165	0.027	-0.141	2.899	1.799	0.185
	بنوك	0.078	0.006	0.040	0.053	0.207	0.652
	تأمين	0.447	0.200	0.534	-0.630	7.008	*0.013
عام	0.454	0.206	0.486	-0.585	16.640	*0.000	

ومن خلال نتائج تحليل الانحدار، يتضح إن معامل التحديد المعدل لقطاع التأمين يساوي 0.092، وهذا يعني إن 9.2% من التغير في مؤشر القيمة السوقية إلى رأس المال (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما أن معامل التحديد المعدل لقطاع المصارف 0.060، وهذا يعني إن 6% من التغير في القيمة السوقية (المتغير التابع) تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن معامل التحديد المعدل العام لعينة الدراسة الكلية يساوي 0.011، وهذا يعني إن 1.1% من التغير في القيمة السوقية (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن القيمة الاحتمالية (Sig) لكل لقطاع التأمين بلغت 0.395، وهي أكبر من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ وهذا يدل على عدم جود فروق إحصائية للإفصاح غير المالي على مؤشر القيمة السوقية إلى الربح، وبالتالي تم قبول الفرضية. وعند تحليل مؤشر القيمة السوقية إلى رأس المال، نلاحظ إن نتائج تحليل الانحدار اتضح أن معامل التحديد المعدل لقطاع التأمين يساوي 0.349، وهذا يعني أن 34.9% من التغير في مؤشر القيمة السوقية إلى صافي الربح (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن معامل التحديد المعدل لقطاع المصارف 0.003، وهذا يعني أن 0.3% من التغير في مؤشر القيمة السوقية إلى صافي الربح (المتغير التابع) تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن معامل التحديد المعدل العام لعينة الدراسة الكلية يساوي 0.027، وهذا يعني إن 2.7% من التغير في مؤشر القيمة السوقية إلى صافي الربح (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن القيمة الاحتمالية (Sig) لكل لقطاع التأمين بلغت 0.185، وهي أكبر من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ ، وهذا يدل على عدم جود فروق إحصائية للإفصاح غير المالي على مؤشر القيمة السوقية إلى صافي الربح، وبالتالي تم قبول الفرضية على مستوى قطاع البنوك والخدمات المالية وعلى المستوى العام، أما على مستوى قطاع التأمين تم رفض الفرضية، لأن القيمة الاحتمالية (Sig) لقطاع التأمين بلغت 0.001، وهي أقل من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$.

وكان تحليل الانحدار يوضح أن معامل التحديد المعدل لقطاع التأمين يساوي 0.200، وهذا يعني أن 20% من التغير في مؤشر عائد السهم إلى القيمة السوقية للسهم (المتغير التابع) تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن معامل التحديد المعدل لقطاع المصارف 0.006، وهذا يعني أن 0.6% من التغير في مؤشر عائد السهم إلى القيمة السوقية للسهم (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما أن معامل التحديد المعدل العام لعينة الدراسة الكلية يساوي 0.206، وهذا يعني إن 20.6% من التغير في مؤشر عائد السهم إلى القيمة السوقية للسهم (المتغير التابع)، وتم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن القيمة الاحتمالية (Sig) لقطاع التأمين بلغت 0.000، وهي أقل من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ ، وهذا يدل على جود فروق إحصائية للإفصاح غير المالي على مؤشر عائد السهم إلى القيمة السوقية للسهم، وبالتالي تم قبول الفرضية على المستوى العام وعلى مستوى التأمين، حيث بلغت القيمة الاحتمالية 0.013، وهي أقل من 0.05، أما على مستوى قطاع البنوك والخدمات المالية فقد تم قبول الفرضية، لأن القيمة الاحتمالية (Sig) كانت 0.652، وهي أكبر من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$.

الفرضية الثالثة: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha < 0.05$ ، في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية المتمثلة بمؤشر Tobin's Q، في كل من قطاعي البنوك والخدمات المالية، والتأمين. لاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من درجة الإفصاح غير المالي في قطاعي البنوك، والتأمين في بورصة فلسطين مع مؤشر Tobin's Q، ويوضح الجدول رقم (4) إن العلاقة موجبة بين مؤشر Tobin's Q ودرجة الإفصاح غير المالي مما يعني أن العلاقة طردية، وإن مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أكبر من 0.05، مما يعني عدم جود فروق احصائية بين مؤشر Tobin's Q ودرجة الإفصاح غير المالي، إلا إن هذه العلاقة غير دالة إحصائياً في قطاع التأمين. ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى إن قطاع البنوك في بورصة فلسطين، يهتم بتطبيق قواعد وقوانين الإفصاح غير المالي الصادرة عن هيئة سوق المال؛ لأن ذلك يزيد من ثقة المجتمع والمستهلكين بقوة قطاع البنوك وصدق معاملاته.

جدول رقم (4): نتائج تحليل الارتباط (Pearson) والانحدار الخطي البسيط لأثر الإفصاح غير مالي على مؤشر Tobin's Q.

المؤشرات	العينة	معامل الارتباط	معامل التحديد	مقطع خط الانحدار	معامل الانحدار	قيمة الاختبار F	القيمة الاحتمالية
Tobin's Q	بنوك	0.191	0.037	0.894	-1.020	1.289	0.264
	تأمين	0.395	0.156	-0.034	0.514	5.185	*0.031
	عام	0.055	0.003	1.56	1.29	0.193	0.662

• الأرقام المميزة بنجمة (*) تعتبر معنوية، لأنها دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

ومن خلال نتائج تحليل الانحدار، يتضح إن معامل التحديد المُعدّل لقطاع التأمين يساوي 0.156، وهذا يعني إن 15.6% من التغير في مؤشر Tobin's Q (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن معامل التحديد المُعدّل لقطاع المصارف 0.037، وهذا يعني إن 3.7% من التغير في مؤشر Tobin's Q (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير المالي (المتغير المستقل). كما إن معامل التحديد المُعدّل العام لعينة الدراسة الكلية يساوي 0.003، وهذا يعني إن 0.3% من التغير في Tobin's Q (المتغير التابع)، تم تفسيره من خلال درجة الإفصاح غير مالي (المتغير المستقل). كما إن القيمة الاحتمالية (Sig) لقطاع التأمين بلغت 0.031، أقل من مستوى الدلالة $\alpha \leq 0.05$ ، وهذا يدل على وجود فروق إحصائية للإفصاح غير المالي على مؤشر Tobin's Q، وبالتالي تم رفض الفرضية لقطاع التأمين، وعليه وجد فروق بين قطاع التأمين في مستوى الإفصاح غير المالي وفقاً لدليل اعداد التقرير السنوي للشركات المساهمة العامة على القيمة السوقية. بينما لا يوجد فروق لدرجة الإفصاح غير مالي على مؤشر Tobin's Q عند مستوى دلالة 0.05 لقطاع البنوك والخدمات المالية، وعلى مستوى عينة الدراسة الكلية بوجه عام، وعليه تقبل الفرضية بالنسبة لقطاع البنوك والخدمات المالية والمستوى العام لعينة الدراسة، وهذا يؤكد على مستوى الاهتمام والالتزام بتطبيق دليل اعداد التقرير السنوي للشركات المساهمة العامة في قطاع البنوك والخدمات المالية مقارنة مع قطاع التأمين.

ثالثاً: النتائج والتوصيات.

نتائج الإطار النظري:

1. عدم وجود اتفاق بين أصحاب الفكر المحاسبي على مفهوم موحد للإفصاح غير المالي، ويرجع السبب في ذلك إلى اختلاف الهدف أو الغرض المراد منه.
2. اتجاه الوحدات الاقتصادية نحو الإفصاح غير المالي بدرجات متفاوتة، ويرجع السبب إلى وجهة نظر الإدارة واعتقادها، بأن الإفصاح عن أي معلومة عن الوحدة الاقتصادية تعتبر ملزمة عليها، لذا تعتقد الإدارات إنه كلما قلت نسبة الإفصاح غير المالي، كلما كان ذلك في صالح الوحدة الاقتصادية.
3. يعد قطاع المصارف من القطاعات الأكثر نشاطاً، ويمثل الجزء الأكبر من رؤوس أموال السوق، ويتسم هذا القطاع بالتوجه دائماً نحو تطبيق كل ما جاء من معايير محاسبية دولية، بالإضافة إلى أي قانون يصدر عن أي جهة حكومية أو غير حكومية.
4. تعتبر الإدارة هي الجهة المسؤولة عن اعداد تقارير البيانات المالية، وإظهار المعلومات الملائمة لتقييم استمرارية الوحدة الاقتصادية في النشاط، ويجب على مدقق الحسابات مراجعة تلك البيانات الواردة، وإبداء الرأي الفني المحايد بشأنها، لذا فإن المسؤولية تكون مشتركة.

نتائج الدراسة التطبيقية:

الفرضية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية بين كل من قطاعي البنوك والخدمات المالية والتأمين.

تشير النتائج إلى أن العلاقة موجبة بين القيمة السوقية ودرجة الإفصاح غير المالي، لإن مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أكبر من 0.05، وعليه تقبل الفرضية على المستوى العام وقطاع البنوك والخدمات المالية وترفض الفرضية على مستوى قطاع التأمين مما يعني عدم وجود فروق إحصائية بين القيمة السوقية ودرجة الإفصاح غير المالي، إلا أن هذه العلاقة غير دالة إحصائياً في قطاع التأمين. جاءت النتائج مشابهة لنتائج لدراسة (حججوح، 2017) ومخالفة لدراسة (الشعار وآخرون، 2015).

الفرضية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية، عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على مؤشرات القيمة السوقية المتمثلة في: نسبة السعر إلى الربح (P/E)، (القيمة السوقية / رأس المال)، وحصيلة الربحية في كل من قطاعي البنوك، والتأمين.

تشير النتائج إلى إن العلاقة موجبة بين مؤشرات القيمة السوقية، ودرجة الإفصاح غير المالي مما يعني أن العلاقة طردية، وإن مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أكبر من 0.05، ومخالفة لنتائج دراسة (Grewal et al, 2016)، (الشعار وآخرون، 2015)، حيث كانت العلاقة سالبة، مما يعني عدم وجود فروق إحصائية بين مؤشرات القيمة السوقية، ودرجة الإفصاح غير المالي بإستثناء مؤشر عائد السهم إلى القيمة السوقية للسهم على مستوى قطاع التأمين، والمستوى العام، إضافة إلى مؤشر القيمة السوقية إلى رأس المال لقطاع التأمين، فقد كان مستوى الدلالة الاحصائية لمعامل الارتباط أصغر من 0.05، مما يعني وجود فروق إحصائية.

الفرضية الثالثة: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ ، في أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية المتمثلة بمؤشر Tobin's Q، في قطاعي البنوك والخدمات المالية، والتأمين.

تشير النتائج إلى قبول الفرضية، فكانت العلاقة موجبة بين مؤشر Tobin's Q ودرجة الإفصاح غير المالي، وإن مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل الارتباط أكبر من 0.05.

التوصيات.

1. ضرورة اهتمام الوحدات الاقتصادية بالإفصاح غير المالي، لأنه يعمل على تحسين القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية.
2. ضرورة اهتمام الجهات الحكومية المشرفة على عمل البورصة في فلسطين، وذلك من خلال عقد ندوات تعريفية بأهمية الإفصاح غير المالي، وإصدار دليل موحد يحتوي على كافة قواعد وقوانين الإفصاح.
3. ضرورة الاهتمام بالإفصاح غير المالي، من قبل الوحدات الاقتصادية لأهميته للمستثمرين وللجهات الخارجية الحكومية وغير الحكومية، لأنه يعمل على زيادة الثقة في البيانات المالية المنشورة خاصةً، في ظل حالة عدم التأكد بوضع الوحدة الاقتصادية المالي بالنسبة للمستثمر.
4. ضرورة قيام سلطة النقد الفلسطينية بالتعاون مع هيئة سوق المال، بعمل حملات تفتيشية على الوحدات الاقتصادية المدرجة في البورصة، والتأكد من احتواء تقاريرها المالية على معلومات غير مالية، تساعد على اتخاذ القرار.
5. ضرورة ربط مفهوم الإفصاح بكل من الإفصاح المالي بالإفصاح غير المالي، وعلى الوحدات الاقتصادية الاهتمام بهما معاً، من أجل الوصول إلى درجة الإفصاح الكافي أو الكامل.
6. العمل على تحسين الإفصاح الاختياري لدى الوحدات الاقتصادية، وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح الاختياري عن معلومات عن النسب والتحليلات المالية، وعن معلومات عن مستقبل الشركة ونشاطها، لأن لها الدور الأكبر في تعزيز الثقة بالبيانات المالية.

ملحق رقم (1): نموذج مؤشر الإفصاح غير المالي

2016	2015	2014	2013	2012	2011	الفقرات	م
						الإطار العام لمحتوى التقرير السنوي	
						الإفصاح عن كلمة رئيس مجلس الإدارة.	1
						الإفصاح عن أنشطة الشركة الرئيسية	2
						الإفصاح عن عنوان الشركة الرئيسي (الإدارة العامة).	3
						الإفصاح عن عدد فروع الشركة إن وجد.	4
						الإفصاح عن عدم وجود فروع للشركة بشكل صريح.	5
						الإفصاح عن الشركة القابضة وذكر عنوان الشركة الأم.	6
						الإفصاح عن حجم الاستثمار الرأسمالي للشركة ككل، وليس لكل فرع من الفروع.	7
						الإفصاح عن الهيكل التنظيمي للشركة من خلال رسم مخطط توضيحي.	8
						الإفصاح عن الخطة المستقبلية بشكل مفصل، وليس ضمن كلمة رئيس مجلس الإدارة.	9
						الشركات التابعة	
						الإفصاح عن اسم الشركات التابعة.	10
						الإفصاح عن نشاط الشركات التابعة.	11
						الإفصاح عن رأس مال الشركات التابعة.	12
						الإفصاح عن نسبة الملكية في الشركات التابعة.	13
						الإفصاح عن عنوان الشركات التابعة.	14
						الإفصاح عن فروع الشركة التابعة وعدد موظفيها.	15
						الإفصاح عن المشاريع المملوكة من قبل الشركات التابعة ورؤوس أموالها.	16
						الإفصاح عن عدم وجود شركات تابعة بشكل واضح وصريح.	17
						أعضاء مجلس الإدارة	
						الإفصاح عن أسماء أعضاء مجلس الإدارة والتعريف بهم.	18
						الإفصاح عن مؤهلات والخبرات المهنية لأعضاء مجلس الإدارة.	19
						الإفصاح عن منصب وطبيعة عمل كل عضو.	20
						الإفصاح عن ملكية أعضاء مجلس الإدارة.	21
						الإفصاح عن عدد اجتماعات أعضاء مجلس الإدارة.	22
						الإفصاح عن أقارب أعضاء مجلس الإدارة وملكيتهم.	23
						الإفصاح عن المبالغ التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة كأجور وأتعاب.	24
						الإفصاح عن المبالغ التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة كمكافآت.	25
						الإفصاح عن المبالغ التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة كنفقات سفر داخلية وخارجية.	26
						الإفصاح عن أي مزايا عينية يتمتع بها أعضاء مجلس الإدارة.	27
						الإفصاح عن الأعضاء الذين انتهت عضويتهم خلال العام مع ذكر التاريخ.	28
						الإدارة التنفيذية	

29	الإفصاح عن اساءة أعضاء الإدارة التنفيذية الطبيعيين والاعتباريين والتعريف بهم.
30	الإفصاح عن مؤهلات والخبرات المهنية لأعضاء الإدارة التنفيذية
31	الإفصاح عن منصب وطبيعة عمل كل عضو.
32	الإفصاح عن ملكية أعضاء الإدارة التنفيذية.
33	الإفصاح عن جنسية أعضاء الإدارة التنفيذية.
34	الإفصاح عن أقارب أعضاء الإدارة التنفيذية وملكيتهم.
35	الإفصاح عن المبالغ التي يحصل عليها أعضاء الإدارة التنفيذية كأجور وأتعاب.
36	الإفصاح عن المبالغ التي يحصل عليها أعضاء الإدارة التنفيذية كمكافآت.
37	الإفصاح عن المبالغ التي يحصل عليها أعضاء الإدارة التنفيذية كنفقات سفر داخلية وخارجية.
38	الإفصاح عن أي مزايا عينية يتمتع بها أعضاء الإدارة التنفيذية.
39	الإفصاح عن الأعضاء الذين انتهت عضويتهم خلال العام مع ذكر التاريخ.
	كبار مالكي الأسهم
40	الإفصاح عن اساءة كبار مالكي الأسهم.
41	الإفصاح عن عدد الأسهم المملوكة ومرتبة تنازليا في جدول.
42	الإفصاح من خلال مقارنة بين عدد الأسهم للعام الحالي مع العام الماضي.
	الوضع التنافسي للشركة ضمن قطاع نشاطها
43	الإفصاح عن وضع الشركة التنافسي بشكل تفصيلي ضمن مجموعتها.
44	الإفصاح عن أسواق الشركة المحلية والخارجية.
45	الإفصاح عن حصة الشركة من إجمالي حصة السوق التنافسي المحلي، ومقارنته بالشركات الأخرى المحلية من نفس النشاط.
46	الإفصاح عن حصة الشركة من إجمالي حصة السوق التنافسي الخارجي، ومقارنته بالشركات الأخرى المحلية المماثلة بالنشاط.
	القرارات والامتيازات الحكومية
47	الإفصاح عن نوع الحماية أو الميزة الحكومية مع تحديد الفترة.
48	الإفصاح عن حق امتياز وعن فترة وقوعه.
49	الإفصاح عن وجود حماية أو مميزات حكومية.
50	الإفصاح عن القرارات الحكومية الصادرة عن منظمات أو هيئات حكومية، لها أثر مادي على عمل الشركة، أو القدرة التنافسية.
51	الإفصاح عن تطبيق معايير الجودة الدولية التي تطبقها.
	الموارد البشرية
52	الإفصاح عن عدد موظفي الشركة ككل.
53	الإفصاح عن عدد الموظفين في كل فرع.
54	الإفصاح عن مؤهلات الموظفين داخل الشركة مرتب ترتيب تنازلياً.
55	الإفصاح عن الدورات التدريبية التي تلقاها الموظفين خلال السنة.
56	الإفصاح بصراحة عن عدم تلقى الموظفين دورات تدريبية خلال السنة.
	المخاطر والانجازات والعمليات ذات الطبيعة غير متكررة التي حدثت خلال العام
57	الإفصاح عن المخاطر التي لها تأثير مادي خلال السنة الحالة واللاحقة.

					الإفصاح بشكل تفصيلي عن حجم الانجازات مدعمة بالأرقام.	58
					الإفصاح عن أي أحداث هامة وقعت خلال السنة.	59
					الإفصاح عن أي إيرادات تم تحقيقها خلال السنة، ولا يدخل ضمن النشاط الرئيسي المتكرر.	60
					الإفصاح عن عدم وجود مخاطر خلال السنة بشكل صريح.	61
					الإفصاح عن عدم وجود أي عمليات ليس لها أثر مالي، وطبيعة غير متكررة خلال السنة.	62
					الإفصاح المالي	
					الإفصاح على شكل سلسلة زمنية للأرباح أو الخسائر المحققة والتوزيعات، لمدة لا تقل عن خمس سنوات	63
					الإفصاح على شكل سلسلة زمنية لأسعار الأوراق المالية (سعر الاغلاق) في السوق، لمدة لا تقل عن 5 سنوات	64
					الإفصاح عن الأرباح الموزعة بشكل مبالغ تقديري وليس نسبة.	65
					الإفصاح عن توزيعات أسهم مجانية خلال العام.	66
					الإفصاح عن تحليل المركز المالي على شكل نسب مالية، بشرط ألا تقل عن سبع نسب.	67
					التبرعات والمنح والمساهمة البيئية والمجتمعية خلال السنة المالية	
					الإفصاح عن جميع المبالغ والجهات التي قامت الشركة بالتبرع لها على شكل جدول.	68
					الإفصاح عن التبرعات العينية مع ذكر الجهة التي تم التبرع لها.	69
					الإفصاح عن القيمة المادية للتبرعات العينية.	70
					الإفصاح عن المساهمة الفعلية في حماية البيئة.	71
					الإفصاح عن المساهمة الفعلية خدمة المجتمع المحلي.	72
					الإفصاح عن عدم التبرع خلال العام بعبارة صريحة.	73
					العقود والارتباطات التي عقدت خلال السنة	
					الإفصاح عن العقود والارتباطات التي عقدت بشكل مفصل.	74
					الإفصاح عن اساءة الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذين أبرموا العقود.	75
					الإفصاح بصراحة عن عدم وجود عقود أو ارتباطات.	76
					الاقترارات المطلوبة	
					الإفصاح عن عدم وجود أي أمور جوهرية، تؤثر على استمرارية الشركة خلال السنة المالية القادمة.	77
					الإفصاح عن مسؤولية مجلس الإدارة عن اعداد البيانات المالية.	78
					الإفصاح عن اساءة اعضاء مجلس الإدارة وتوقيعهم على الاقترارات والمطلوبات.	79
					الإفصاح عن اسم رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والمدير المالي، وتوقيعهم في جدول على صحة البيانات الواردة بالتقرير السنوية.	80
					مجموع الإجابات المطبقة (1)	
					عدد الفقرات	
					المتوسط المرجح لمعامل التطبيق = مجموع الإجابات ÷ عدد الفقرات	

المراجع العربية والأجنبية:

- (1) Ernst & Young. (2009). Non-financial reporting. Report AU00000456, PP 1-4.
- (2) Beaudoin Cathy, Chandar Nandini & Werner, Edward (June, 2011), "Good disclosure doesn't cure bad accounting or does it?: Evaluating the case SFAS158", Advances in Accounting, Vol 27, Issue 1. PP99-110.
- (3) Qin, Tao (2014), "Voluntary Disclosure of listed Chinese Companies 2008-2012: an Empirical study" Unpublished Master thesis, The University of wilkato.
- (4) ددوح، حسين أحمد وحادة، رشا أنور (2015). "نموذج مقترح لقياس الإفصاح الاختياري وتطبيقه في بيئة الاعمال السورية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 31، العدد 1.
- (5) الشعار، اسحق محمود، وزلوم، نضال عمر، وخطاب، شادي أحمد عبد الرحمن (2015). "دور ربحية ومدى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية، عمان، المجلد 11، العدد 3.
- (6) Grewal, J, Riedl, E. & Serarein, G (2016), "Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure", SSRN (15), 1. PP 1-15.
- (7) ججوج، محمد ماجد محمد (2017). "أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- (8) الحسنوي، عقيل حمزة حبيب وجواد، حسين علي (2018). "تقييم مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية: دراسة ميدانية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة البحوث المستقلة، مستودع بحوث جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، مستودع بحوث جامعة القادسية، العراق.
- (9) Garcia, Laura Sierra Garcia, Maria Antonia Benau and Araya, Helena Maria Bollas (3 July 2018), "Empirical Analysis of Non-Financial Reporting by Spanish Companies", administrative Sciences. Spain, www.mdpi.com/journal/admsci.
- (10) عبد الكريم، عارف عبد الله (2003). "الإفصاح المحاسبي الاختياري مع دراسة ميدانية لجانب الطلب في البيئة المصرية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر، المجلد 1، العدد 1.
- (11) الحوشى، محمد محمود (2015). "العلاقة بين مستوى الاستحقاقات الاختيارية ومنفعة المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم ومدى تأثير الإفصاح الاختياري على هذه العلاقة"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية، المجلد 52، العدد 1.
- (12) خليل، عبد الرحمن عادل، بابكر، الزين عبد الله (ديسمبر، 2016). "دور محاسبة التقييم المستدامة في تحسين مستوى الإفصاح الاختياري للمنشآت الصناعية: دراسة ميدانية على المنشآت الصناعية"، دورية علمية محكمة نصف سنوية تصدر عن كلية التجارة جامعة النيلين، المجلد 3، العدد 3.
- (13) Manea, D. (2013). Analyzing the Relationship Between Financial Reporting and Cost of Equity for Romanian Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange. *Audit Financier*. 10: 39-45.
- (14) النجبي، أشرف (2006). "الاستثمار في الأوراق المالية"، ط1، دار المسير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- (15) Graham, J., Harvey, C., and Rajgopal, S. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*. 40: 3-73.
- (16) Burkhardt, K., and Strausz, R. 2009. Accounting Transparency and the Asset Substitution Problem. *The Accounting Review*. 84 (3): 689-712.
- (17) Dima, B., Cuzman I., Dima S., and Saramat O. (2013). Effects of Financial and Non-Financial Information Disclosure on Prices' Mechanisms for Emergent Markets: The Case of Romanian Bucharest Stock Exchange, *Accounting and Management Information Systems*. 12 (1): 76-100.
- (18) Zambon, S. (2003). *Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices*. Brussels, Belgium: European Commission.
- (19) Coram, P, and Monroe, G. 2004. *The Joint Effect of Voluntary Non-Financial Disclosure and Assurance on Company Valuation Judgments*. Seminar participants at The Australian National University, The University of Melbourne and The University of New South Wales.

- (20) الشلاحي، بندر مرزوق (مايو، 2012). "تحديد طبيعة الإفصاح الاختياري عن الموارد البشرية في التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة في دولة الكويت"، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- (21) متولي، طلعت عبد العظيم (2007). "نموذج مقترح لقياس حجم ونوعية الإفصاح الاختياري بالتطبيق على بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية"، مجلة التجارة والتمويل، العدد 1.
- (22) حادة، رشا أنور (2014). "قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية في بورصة عمان"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، عمان، الأردن، المجلد 10، العدد 4.
- (23) Tian, Yu and Chen, Tingliang, (August, 2009). "Concept of Voluntary Information disclosure and Review of Relevant studies", *International Journal of Economics and Finance*, Volume No 2, PP 55-59.
- (24) Rikanovic, Maladen. (2005), "Corporate disclosure strategy and the cost of capital, an empirical study of large listed German Corporation", Unpublished Dissertation, PHD in accounting, University of st, Galen Germany.
- (25) الشيخ، مصطفى فهمي (2009)، "التحليل المالي"، متاح على:
<https://smefinancial.wordpress.com/2009/05/01/%D9%86%D8%B3%D8%A8-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%88%D9%82/>
- (26) بورصة فلسطين (20185)، التقارير والبيانات المالية، متاح على: <http://www.pex.ps>