



## أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب الاستثمار الأجنبي

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. أميرة حامد السيد حامد

مدرس المحاسبة

كلية التجارة، جامعة القاهرة

[amira\\_hamed@foc.cu.edu.eg](mailto:amira_hamed@foc.cu.edu.eg)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الرابع - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٣

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

حامد، أميرة حامد السيد (٢٠٢٣). أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب الاستثمار الأجنبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤ (٢) ١، ٤٣٧-٤٨٨.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

## أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية

### للقراءة وجذب الاستثمار الأجنبي

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. أميرة حامد السيد حامد

#### ملخص البحث

**هدف البحث:** تحليل واختبار أثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على جذب الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وأثر آليات حوكمة الشركات المتمثلة في: حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم لجنة المراجعة، وجودة المراجعة كمتغيرات معدلة على هذه العلاقة.

**التصميم والمنهجية:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص البيانات التاريخية الفعلية بالقوائم المالية السنوية لعينة مكونة من (٥٠) شركة مقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٠، حيث بلغت عدد المشاهدات ٣٠٠ مشاهدة، لاختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب الاستثمار الأجنبي، وذلك باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية تتمثل في معامل ارتباط بيرسون وطريقة المربعات الصغرى المعممة الممكنة (Feasible Generalized Least Squares (FGLS).

**النتائج والتوصيات:** تشير نتائج هذا البحث إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما تؤثر آليات حوكمة الشركات المتمثلة في: حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم لجنة المراجعة، وجودة المراجعة إيجابياً على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**واستناداً إلى ذلك توصي الدراسة** بضرورة اهتمام الشركات المصرية بوضع ضوابط للحد من تعقيد الإفصاحات النصية للشركات، ومحاولة الوصول بهذه الإفصاحات للقابلية للقراءة، لما لها من تأثير في الحفاظ على استقرار الشركات في أسواق المال إلى جانب تعظيم قيمتها السوقية، وبالتالي جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي للشركات المصرية، مع ضرورة الاهتمام بتفعيل آليات الحوكمة للحد من تعقيد التقارير المالية، وهو الأمر الذي يساعد في تحقيق حجم ملحوظ من الاستثمارات الأجنبية في الدول المضيفة.

**الكلمات المفتاحية:** قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، الاستثمار الأجنبي، آليات حوكمة الشركات.

## ١ - مقدمة البحث

شهدت الآونة الأخيرة اهتماماً واسعاً بتطبيق آليات حوكمة الشركات، بسبب انهيار العديد من الشركات والمؤسسات المالية العملاقة ومنها؛ شركتنا Enron و World Com وبنك Lehman Brothers في الولايات المتحدة الأمريكية، وشركة One Tel في أستراليا، وكذلك شركة Parmalat في إيطاليا وشركة Vivendi في فرنسا، وأخيراً شركة Wirecard AG<sup>1</sup> الألمانية عام (٢٠٢٠)، في أعقاب الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨، وهو الأمر الذي يؤكد على أهمية آليات حوكمة الشركات باعتبارها إحدى وسائل معالجة كل من؛ حالة عدم الثقة الموجودة لدى مستخدمي التقارير المالية، وحالة عدم التأكد المحيطة بالشركات في بيئة الأعمال، وممارسات إدارة الأرباح ومشاكل الوكالة المرتبطة بتورط إدارات الشركات، وكذلك حالة المخاطرة المحيطة بقرارات مستخدمي التقارير المالية (Tong et al., 2022; Davis, 2020; Garde Sánchez et al., 2020; Elshandidy & Neri, 2015; Hentati & Jiliani, 2013).

وكنتيجة للانهيارات المتكررة والمستمرة للشركات والمؤسسات المالية على المستوى العالمي، تركز اهتمام الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل والاقتصاد بمشكلة تعقد التقارير المالية خاصة مع انهيار الثقة بين الشركات من جانب ومستخدمي تقاريرها من جانب آخر. فقد أصبحت التقارير تتسم بصعوبة القراءة واحتوائها على المزيد من المعلومات غير الضرورية والغامضة وغير المفهومة، وهو الأمر الذي أظهر اتجاهها ينادي بضرورة تخفيف درجة تعقيد وصعوبة التقارير حتى تتحول لتقارير قابلة للقراءة وتصل لمستوى فهم وإدراك المستخدمين، حيث إن قابلية التقارير المالية للقراءة من أهم مؤشرات جودة الإفصاح، وما يترتب على ذلك من تحقق التميز التنافسي والبقاء للشركات. ومن جانب آخر فإن غموض وتعقد التقارير واحتوائها على جمل صعبة وغامضة، ومصطلحات فنية متخصصة دون وضع توضيح مبسط لها يترك أثراً سلبياً على المستثمرين. وبالتالي سيطرة حالة من القلق والخوف عليهم، تدفعهم في بداية الأمر لعدم الاستثمار في تلك الشركات، وقد يصل بهم الحال في نهاية الأمر إلى الانسحاب من أسواق المال نهائياً (Salehi et al., 2020; Kim et al., 2019; Ezat, 2019; Dyer et al., 2017; Bonsall & Miller, 2017).

هذا، ويعد من أهم مسببات عدم قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، ما يقوم به المدبرون من إدارة الانطباعات Impression Management، التي تعبر عن التأثير السلبي والتشويش على انطباعات وإدراك المستثمرين من خلال عرض تقارير معقدة تحوي قدرًا كبيراً من المعلومات غير الضرورية، بالإضافة إلى الإفراط في كلمات ومصطلحات يصعب فهمها وقراءتها، بما يحد من قدرتهم على اتخاذ قرارات رشيدة. ومن جانب آخر تعكس تلك التقارير المعقدة السلوك غير الأخلاقي للإدارة الذي يتمثل في حجب المعلومات السلبية والأخبار السيئة عن المستثمرين، مما يؤثر سلباً على جودة الإفصاح، وهو الأمر الذي يؤدي لعدم مقدرة المستثمرين على التقييم السليم لأسهم الشركات (Ezat, 2019; Drago et al., 2018; Chen et al., 2015; Riley & Luippold, 2015; Dempsey et al., 2012; Li, 2008).

<sup>1</sup> شركة Wirecard AG تعمل في مجال الخدمات المالية، وكانت واحدة من أكبر خمس شركات في قطاع المدفوعات، وقد هبط سعر سهم الشركة بنسبة ٨٠٪ خلال يومين، حيث قامت الإدارة بالتلاعب والتضليل في التقارير وإدارة الأرباح بعد حدوث فجوة في ميزانيتها بـ ٢.١ مليار دولار، حتى انتهى الأمر بإعلان إفلاسها.

وبناء على ما سبق، تزايد مؤخراً الطلب من قبل الباحثين في العديد من الدراسات المعاصرة على ضرورة توجيه المزيد من الاهتمام لآليات حوكمة الشركات، باعتبارها أداة إزالة التعقيد والغموض المحيط بالتقارير السنوية المعقدة الصادرة عن الشركات، بما يجعلها سهلة القراءة والفهم من قبل المستثمرين (Sun & Xu, 2022; Akisik et al., 2020; Ginesti et al., 2017; Samaha et al., 2015). وهو الأمر الذي سيفتح مجالاً لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، والتي تمثل مؤشر ضبط كفاءة أسواق المال، والعامل الأساسي في النمو الاقتصادي، مما يدعم القدرات التنافسية للدول المضيفة للاستثمار.

وفيما يتعلق بحوكمة الشركات، فقد أشار بعض الدراسات إلى أنها من أهم المحددات التي تعمل على خفض حالة عدم التأكد والمخاطر المحيطة بأسواق المال، ومن ثم تعمل على خلق قيمة مضافة لكافة أصحاب المصالح، حيث إن آليات حوكمة الشركات تسعى لتأمين كفاءة وفعالية الشركات من خلال إضفاء الشفافية بالتقارير السنوية. ومن جانب آخر فإن تحسين جودة الإفصاح لا يتحقق إلا بتبني الشركات لآليات الحوكمة، وبما يساعد في الحد من مشكلات الوكالة بين الأصيل والوكيل، كذلك فإن آليات حوكمة الشركات تلزم الإدارة بتقديم كافة المعلومات عن المخاطر المحيطة بأعمال الشركة، والتي تكون ذات أهمية للمستثمرين الذين يسعون لخفض حالة عدم التأكد المحيطة بالمعلومات، بما يمكنهم من تقدير معدل الخصم المناسب لاستخدامه في نماذج التقييم الخاصة بهم، وهو الأمر الذي يعمل على رفع كفاءة أسواق المال، وبالتالي تدفق المزيد من الاستثمارات (Garde Sanchez et al., 2020; Flórez-Parra et al., 2017; Beekes et al., 2016; Elshandidy & Neri, 2015).

ولذا، ترى الباحثة أنه يمكن أن تلعب آليات حوكمة الشركات دوراً حيوياً في استعادة البيئة المعلوماتية المثالية، التي تنخفض بها درجة عدم تماثل المعلومات وحالة عدم التأكد، بما يعكس على تبسيط الإفصاحات النصية وجعلها قابلة للقراءة، وهو الأمر الذي سينتج قدراً مناسباً من الثقة لدى المستثمرين ويحسن من مستوى إدراكهم لتقارير الشركات، وبالتالي خفض درجة المخاطرة المحيطة بقراراتهم المتخذة، بما يعكس في النهاية على تدفق المزيد من الاستثمارات الأجنبية للشركات بالدول المضيفة، وهو ما لم تنطرق إليه الدراسات السابقة عملياً في بيئة الأعمال المصرية (وفقاً لمعلومات الباحثة)، وهو ما يمثل الفجوة البحثية التي ترغب الباحثة في دراستها وتحليلها بشكل أوسع.

## ٢ - مشكلة البحث

أتاحت العولمة المستمرة فرصاً جديدة للشركات للاستثمار في الخارج؛ حيث يساهم ارتفاع الناتج من الاستثمار الأجنبي في زيادة التعاون الاقتصادي العالمي والتنمية (Luo et al., 2021; Hayat, 2018). لذلك ظهر في السنوات الأخيرة اهتمام ملحوظ من قبل العديد من حكومات الدول بالاستثمار الأجنبي، نظراً لتعدد وتنوع المنافع الناتجة عن وجوده في أي دولة، حيث يلعب الاستثمار الأجنبي دوراً هاماً في جذب كافة أنواع التكنولوجيا للدول المضيفة له، بما يساعد في تحسين درجة كفاءة الموارد البشرية، بالإضافة إلى استقطاب واكتساب الخبرات والثقافات والمهارات الإدارية المتنوعة كنتيجة لتدفق الاستثمار الأجنبي داخل البلاد، وهو الأمر الذي يرفع من القدرات التنافسية لشركات الدول المضيفة. ولعل العامل الرئيس المتسبب في جذب الاستثمار الأجنبي تحسين جودة الإفصاح المعلوماتي لدى الشركات الراغبة في جذب المزيد من الاستثمارات من خلال تبني معايير المحاسبة العالمية، وتعبير معايير المحاسبة العالمية عن التكامل بين معايير المحاسبة الدولية والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وهو الأمر الذي يحسن البيئة المعلوماتية في أسواق المال، بما يساعد في التدفق المستمر للاستثمارات الأجنبية داخل الدول المضيفة (جمعة وعمار، ٢٠١٥؛ أبو طالب، ٢٠١٣) (Chen et al., 2014; Chen & Yu, 2011; Guggiola, 2010).

لذا، اندفعت العديد من الشركات في الدول الراغبة في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي إلى محاولة زيادة فعالية الاتصال بين الشركة كطرف داخلي والمستثمرين كطرف خارجي، وذلك من خلال تحويل تقاريرها السنوية من الصورة الأكثر تعقيداً إلى الصورة الأكثر بساطة وفهماً من قبل المستثمرين، نظراً لأن حجم الاستثمار في أي دولة يتوقف بالدرجة الأولى على ثقة المستثمرين في بيئة الاستثمار، وهو الأمر الذي يتحقق من خلال فهم وإدراك المستثمرين للتقارير السنوية للشركات، وبما يؤدي مستقبلاً إلى ترشيد اتخاذ القرارات من جانبهم (Hoffmann & Kleimeier, 2021). كذلك فإن الإفصاحات النصية القابلة للقراءة ذات أهمية كبيرة ليس فقط لتوصيل المعلومات الملائمة وذات القيمة للمشاركين في أسواق المال، ولكن أيضاً لمراقبة الأنشطة الإدارية، بما يخضع من مشاكل الوكالة، ومن ثم تحسين القدرة التنافسية للشركات وزيادة القيمة السوقية لها، وهو الأمر الذي يدفع تلك الشركات لجذب الاستثمارات الأجنبية (Hasan & Habib, 2020; Ertugrul et al., 2017; Loughran & McDonald, 2014).

وفي محاولة لضبط العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، يرى (Chen et al., 2012) أن تطبيق آليات حوكمة الشركة تعد الحل الأمثل لخفض مشاكل الوكالة مع الحد من تضارب المصالح بين الإدارة كطرف داخلي والمستثمرين كطرف خارجي. باعتبارها أهم الضمانات لكافة الأطراف المعنية بالتقارير المالية عند اتخاذ قراراتهم المختلفة، ومع كثرة حالات تدني الأداء المالي للشركات، ومن ثم فشلها وانهيائها بشكل كامل، تزايد الاهتمام في الأدبيات المحاسبية بذلك المفهوم؛ حيث إن وجود هيكل حوكمة جيد بالشركات يحد من السلوك الانتهازي للإدارة حتى تعمل لصالح الشركة ككل وليس لتحقيق مصالحها الشخصية، وهو الأمر الذي ينعكس على تحسين جودة الإفصاح بالتقارير السنوية، وبالتالي خفض درجة عدم التأكد المحيطة بأسواق المال، ومن ثم توفير القدر المقبول من الثقة في أسواق المال الناشئة (Obigbemi et al., 2016; Beekes et al., 2016; Elshandidy & Neri, 2015).

وبناء على ما سبق، فإنه من المتوقع أن يوجد تأثير لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي، وهو الأمر الذي دفع الباحثة إلى دراسة وتحليل هذه القضية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبالتالي تثير مشكلة البحث محاولة إيجاد إجابة للتساولين التاليين نظرياً وعملياً في بيئة الأعمال المصرية وهما: إلى أي مدى تؤثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على حجم الاستثمار الأجنبي، وهل تؤثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي؟

### ٣-هدف البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي في بيئة الأعمال المصرية، فضلاً عن دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

#### ٤- فرضي البحث

يتمثل فرضي البحث اللذان سيتم اشتقاقهما بعد عرض وتحليل الدراسات السابقة في:

**الفرض الأول:** تؤثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة معنوياً على حجم الاستثمار الأجنبي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

**الفرض الثاني:** تؤثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

#### ٥- أهمية ودوافع البحث

تتمثل الأهمية الأكاديمية للبحث في أنه يمثل امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي والتي تتسم بندرتها (في حدود ما اطلعت عليه الباحثة)، كما تسعى الدراسة إلى تضييق الفجوة البحثية في مجال المحاسبة والمراجعة من خلال تحليل أثر آليات حوكمة الشركات كمتغيرات معدلة على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب الاستثمار الأجنبي.

ويستمد البحث أهميته العملية من خلال تقديم دليل عملي لتأثير آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب الاستثمار الأجنبي في بيئة الأعمال المصرية، التي تعد من الأسواق المالية الناشئة، وهو الأمر الذي سترك مردوداً إيجابياً على مستخدمي معلومات كافة الجهات المعنية بمجال الدراسة.

**ومن أهم دوافع البحث، أن عدم تعقيد الإفصاحات النصية وجعلها قابلة للقراءة أمر جدير بالاهتمام، نظراً للمنافع التي يمكن تحقيقها منه والتي تتمثل أهمها في: الحد من عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة، مع تحسين جودة الإفصاح، واكتساب ثقة المستثمرين في تقارير الشركات، ومن ثم جذب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية، وتوفير مصادر التمويل الخارجي بأفضل الشروط، مما ينعكس على تعظيم قيمة الشركات وتحسين أدائها المالي في الأجل الطويل.**

**من دوافع البحث أيضاً سعيه إلى مساندة البحوث الأجنبية ذات الصلة بمتغيرات البحث، بإجراء الدراسة على بيئة مختلفة عن بيئة الدول المتقدمة، وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح على العلاقات محل الدراسة، وبذلك يمكن للبحث محاولة تضييق الفجوة البحثية بين الدراسات التي تمت في أسواق مال ذات كفاءة، وتلك التي تمت في أسواق مال ناشئة مثل البورصة المصرية.**

#### ٦- حدود البحث

يقتصر هذا البحث على دراسة وتحليل واختبار العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي في أسواق المال الناشئة. وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث الشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كما تقتصر فترة الدراسة في البحث على السنوات من ٢٠١٥ وحتى ٢٠٢٠. وأخيراً، فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وأدوات القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

## ٧- خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده يستكمل البحث على النحو التالي:

٧-١ الاستثمار الأجنبي (مفهومه، أنواعه، محددات التفرقة بين أنواعه، منفعه).

٧-٢ قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (مفهومها، وضوابطها، ومداخل القياس، مخاطر تعقيد الإفصاحات النصية، المعوقات المحيطة بها وسبل الحد منها).

٧-٣ حوكمة الشركات (نظرة عامة، أهمية الآليات المحددة لجودة هيكل الحوكمة).

٧-٤ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث.

٧-٥ منهجية البحث.

٧-٦ النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية.

٧-١ الاستثمار الأجنبي (مفهومه، أنواعه، محددات التفرقة بين أنواعه، منفعه)

تسعى العديد من الدول- خاصة دول العالم النامي ذات الأسواق الناشئة في السنوات الأخيرة- إلى استقطاب وجذب الاستثمارات الأجنبية، لما لها من دور كبير في بناء اقتصاديات الدول، وذلك من خلال زيادة حجم التدفقات النقدية الاستثمارية كإحدى مصادر التمويل الخارجي، مع الحد من مستويات البطالة المفرطة في الدول المضيفة للاستثمار، وهو الأمر الذي ينعكس على تحسين الكفاءة الاقتصادية للدول، وفي سبيل ذلك تحاول الدول المضيفة توفير البيئة المناسبة والتسهيلات التي تحاول جذب وحيازة الاستثمارات الأجنبية من شتى الدول، كما تحاول توفير العوامل والمحددات المرنة، بهدف تشجيع المستثمرين الأجانب لتوطين استثماراتهم في الدول المضيفة، مع تقديم الحوافز والامتيازات لتدفق المزيد من الاستثمارات الأجنبية (Lander, 2018).

**ويعبر الاستثمار عن توظيف الأموال بهدف توليد تدفقات نقدية مستقبلية، كما يمكن التعبير عن الاستثمار وفقاً لجنسية القائم بالاستثمار فقد يكون محلياً أو أجنبياً، ويعبر الاستثمار المحلي عن الفرص الاستثمارية المتاحة داخل حدود الدولة بغض النظر عن أداة الاستثمار. بينما الاستثمار الأجنبي يعبر عن الفرص الاستثمارية المستقطبة من خارج حدود الدولة، دون النظر إلى أداة الاستثمار، وسواء كان القائم بالاستثمار أفراداً أو شركات (رمضان، ١٩٩٩).**

**وفيما يتعلق بأنواع الاستثمار الأجنبي، فيمكن تقسيم الاستثمار الأجنبي إلى: الاستثمار الأجنبي غير المباشر والذي يعبر عن قيام المستثمر بتقديم حصة في رأس المال لجهة محددة، حيث تقوم تلك الجهة باستثماره كاستثمار قصير الأجل دون إشراك المستثمر في الرقابة أو في إدارة المشروع الاستثماري (هديب، ٢٠٠٦). وتتعدد أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر فقد تكون في شكل؛ شراء سندات الدين العام أو الخاص، أو شراء القيم المنقولة، أو الإيداع في البنوك المحلية، أو شراء الذهب والمعادن النفيسة (أبوقحف، ١٩٨٩). وهناك أيضاً الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يعد بؤرة اهتمام الدول الراغبة في جذب الاستثمارات لديها، نظراً لاعتباره الأساس الذي تتكون من خلاله العلاقات الدولية، والوسيلة الرئيسة للتدفق المتبادل لرؤوس الأموال والتكنولوجيا الحديثة بين الدول (Akpomi & Nnadi, 2017). ويمكن تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه استثمار داخل الدولة يسيطر عليه كيان في دولة أخرى، حيث يكون له سيطرة فعلية على إمكانيات وسياسات المشروع (OECD, 2008). كما أنه نوع من الاستثمار الدولي، حيث يقوم فيه المستثمر الأجنبي بالمشاركة في مشروع ما بدولة أخرى بحصة- تتحدد وفقاً لقوانين الاستثمار- لا تقل عن ١٠٪ من رأس مال الشركة أو القوة التصويتية في مجلس الإدارة (البدري، ٢٠١٧).**

وفي نفس السياق، أوضح (غديري، ٢٠١٤) أن حصة المستثمر الأجنبي المباشر لا تقل عن ١٠٪ من رأس المال أو القوة التصويتية في مجلس الإدارة، وفي حالة انخفاضها عن هذا الحد تكون استثماراً أجنبياً غير مباشر، إلا أن هذه النسبة المحددة لنوعية الاستثمار الأجنبي تختلف من دولة لأخرى وفقاً لقوانين الاستثمار في كل دولة، ففي فرنسا يكون الاستثمار الأجنبي مباشراً عند نسبة ٢٠٪، وفي أستراليا عند ٢٥٪ من رأس المال، بينما تكون نسبة الاستثمار المباشر عند ١٠٪ في الولايات المتحدة الأمريكية والسويد وألمانيا ومصر.

هذا، وتتعدد أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر، فمن جانب ملكية المستثمر الأجنبي فهناك الاستثمار المشترك وهو الأكثر انتشاراً في الدول المضيفة، ويتحقق ذلك الشكل من خلال تقديم المستثمر حصته إما في رأس المال، أو في شكل الخبرة والمعرفة التي يمتلكها. وأيضاً الاستثمار المملوك بالكامل لمستثمر أجنبي؛ حيث يتولى المستثمر الأجنبي إنشاء المشروع بالكامل في الدولة المضيفة، وهو الأمر الذي يجعله يملك السيطرة الكاملة على إدارة المشروع، كذلك الشركات متعددة الجنسيات ذات حجم الأعمال الضخم والمتنوع، والتي تنتشر فروعها في كافة دول العالم، والتي يتنوع استثمارها ما بين الاستثمار الأفقي والاستثمار الرأسي (Akisik & Mangaliso, 2020) (جمعة عمار، ٢٠١٥؛ عامر، ٢٠١٤).

كما يمكن تقسيم الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً لمكوناته إلى: استثمار في حقوق الملكية من خلال مشاركة المستثمر الأجنبي بحصة في إنشاء الشركات والمصانع، أو الاستثمار بشراء المستثمر الأجنبي أصول مادية من أراضي ومبانٍ بالدول المضيفة، وهناك الاستثمار في رأس المال الأكثر انتشاراً في مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك من خلال شراء أسهم وسندات الشركات المتداولة بالبورصة بما لا يقل عن ١٠٪ من هيكل رأس مال الشركة، وأخيراً الاستثمار من خلال استكشاف واستخراج المواد والخامات الطبيعية (خلف، ٢٠١٨). ووفقاً للهدف من الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد يكون الهدف منه البحث والتنقيب عن الثروات الطبيعية، أو قد يهدف الاستثمار إلى البحث عن الأسواق خاصة في مجال الصناعات التحويلية كبديل لنشاط التصدير، وذلك تجنباً لارتفاع تكاليف النقل ومعوقات التصدير، كذلك قد يكون الهدف من الاستثمار المباشر زيادة أرباح المستثمر من خلال الاعتماد على قوة العمل منخفضة التكلفة وذات الكفاءة بالدول المضيفة، وقد يكون الهدف تجنب الضرائب مثل الاستثمار في المناطق الحرة للاستفادة من الإعفاءات الجمركية والمزايا الضريبية بالدول المضيفة (عامر، ٢٠١٤؛ رخا، ٢٠١٢؛ وهيبه، ٢٠٠٥).

وبشأن محددات التفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، يمكن حصر تلك المحددات في أربع محددات (رخا، ٢٠١٢) والتي تتمثل في: المحدد الأول، ويعبر عن حصة المستثمر الأجنبي: فانخفاض حصة المستثمر عن ١٠٪ تعبر عن الاستثمار غير المباشر، ولكن عند تلك النسبة أو أكثر يكون الاستثمار مباشراً، وذلك وفقاً لقوانين الاستثمار بالدول المضيفة. بينما يتمثل المحدد الثاني في أجل الاستثمار فالاستثمار غير المباشر قصير الأجل على عكس الاستثمار المباشر يكون طويل الأجل. وكذلك محدد ممارسة الدور الرقابي والذي يكون من حق المستثمر الأجنبي المباشر إدارة ورقابة المشروع واتخاذ القرار، على عكس المستثمر الأجنبي غير المباشر. وهناك المحدد الرابع والأخير وهو انتقال التكنولوجيا والموارد حيث لا يستلزم الاستثمار الأجنبي غير المباشر انتقال التكنولوجيا والموارد للدول المضيفة للاستثمار، على عكس الاستثمار الأجنبي المباشر.



وفيما يتعلق بالمنافع المحققة من الاستثمارات الأجنبية، تسعى الدول- وخصوصاً الدول النامية- لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، بهدف الاستفادة بأكبر قدر ممكن من المنافع المحققة من تلك الاستثمارات، وقد تناول العديد من الباحثين منافع الاستثمار الأجنبي، إلا أنه يلاحظ أن التركيز ينصب بشكل كبير على الاستثمار الأجنبي المباشر، وتتمثل المنافع في: تخفيض الفجوة المعرفية بين الدول المتقدمة والدول النامية من خلال استقطاب التكنولوجيا والمهارات الإدارية والخبرات المتنوعة بالدول المضيفة، مع المساهمة في إيجاد فرص عمل جديدة بما يحد من مشكلة البطالة المنتشرة على نطاق واسع بالدول النامية، وكذلك تحقيق تدفقات نقدية كبيرة تساعد في تغطية عجز الدول النامية، وذلك من خلال زيادة حجم الاستثمارات بما يحسن من الكفاءة الاقتصادية بالدول المضيفة، وهو الأمر الذي يدعم مواردها المحلية ويحقق النمو الاقتصادي بها، فضلاً عن الحد من الاقتراض الخارجي واستبداله بمصادر تمويل خارجي يوفرها الاستثمار الأجنبي، بما يحقق حالة من الأمان والاستقرار المالي للدول المضيفة، كما أنه يعمل على تنشيط أسواق رأس المال الناشئة وزيادة حجم التعاملات فيها (Luo et al., 2021; Cen et al., 2020; Golubeva, 2020; Blagoev, 2020; Valerievna&Viktorovich, 2018; Wang, 2017).

هذا، وترى الباحثة أن الاستثمار الأجنبي بشكليه المباشر وغير المباشر هو شريان التنمية الاقتصادية للدول المضيفة، والبنية الأساسية لتعظيم القدرة التنافسية لشركاتها، كما أنه مع تعزيز وتحسين الأساليب التي تستخدمها الدول الراغبة في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي لديها، يمكن أن تتزايد حصص الاستثمار غير المباشر وتتحول لاستثمار مباشر، نظراً للمنافع المحققة من وجود الاستثمار بتلك الدول، إلا أنه يجب على الدول المضيفة التحوط ضد الآثار السلبية التي يمكن أن تنجم عن حالة التوسع فيه بشكل كبير لتجنب هيمنة المستثمرين الأجانب على اقتصاد الدول المضيفة واحتكار الصناعات بها، بما يؤثر سلباً على قدرتها التنافسية.

#### ٢-٧ قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (مفهومها، ضوابطها، مداخل القياس، مخاطر تعقيد الإفصاحات النصية، المعوقات المحيطة بها وسبل الحد منها)

إن الهدف الأساسي للتقارير المالية توفير الإفصاح المعلوماتي بشكليه الكمي والنصي لمستخدميها، ولا يمكن إنكار أن أهمية الإفصاح النصي تفوق أهمية الإفصاح الكمي بشكل كبير وذلك لعدة أسباب منها؛ قيامها بتغطية كاملة لكافة أعمال وأنشطة الشركات، وإعدادها يتم وفقاً للقوانين المعمول بها في الدولة وفقاً للمعايير المقبولة، توفيرها المعلومات التي تمثل بؤرة اهتمام المستثمرين فيما يتعلق بمستوى الأداء الحالي والأداء المستقبلي المتوقع، وكذلك توافرها لكافة المستخدمين المتخصصين وغير المتخصصين في أشكال متنوعة مثل البيانات المالية والكمية والنصوص الوصفية والأشكال البيانية (Islam, 2016; Hasan&Habib, 2020; Abeysekera, 2022). وعلى الرغم من أن تلك المعلومات النصية يمكن الحصول عليها من مصادر أخرى بخلاف التقارير المالية، إلا أنه لا يمكن إنكار أن التقارير المالية تظل أهم مصادر الإفصاح النصي عن المعلومات لمستخدمي القوائم والتقارير المالية، وهو الأمر الذي يتطلب تكريس المزيد من الاهتمام بالتقارير المالية ومحاولة إعدادها وعرضها بالشكل الذي يترك انطباع إيجابي لدى كافة الجهات المعنية بتلك التقارير. فتعقد التقارير يمثل الوجه الآخر لعدم ثقة المستثمرين في الوضع الحقيقي للشركة، وبالتالي عدم القدرة على اتخاذ قرارات رشيدة، وهو الأمر الذي يدفع العديد منهم للبحث عن مصادر أخرى تفي باحتياجاتهم من المعلومات وتمكنهم من أداء أعمالهم، ويمكن تحديد مدى تعقد التقارير من عدمه من خلال تحديد مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (Filzen& Schtte, 2017).

**وفيما يتعلق بمفهوم قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، فإن قابلية الإفصاحات النصية للقراءة سمة مهمة للتقارير المالية؛ حيث إن القيمة المضافة للمعلومات لن تتحقق إلا بارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (Dale, 1948 & Chall).** بأن قابلية الإفصاحات النصية للقراءة تعبر عن المحصلة النهائية لتفاعل الخصائص المختلفة للتركيب النصي الخاص بفقرة كتابية، والتي تترك أثراً ملموساً على فهم واستفادة واستيعاب القارئ. بينما يرى (Cotter, 2003) أن قابلية الإفصاحات النصية للقراءة تتحقق من خلال سهولة قراءة النص المكتوب اعتماداً على خصائص النص وخصائص القارئ معاً. ومن جانب آخر، أوضحت دراسة (Loughran & McDonald, 2014) أن التقارير تعدّ قابلة للقراءة إذا استطاع المستثمرون والمحللون الماليون استخراج كافة المعلومات الملائمة لاحتياجاتهم من التقارير المالية. كذلك يرى (Islam, 2016) أن قابلية الإفصاحات النصية للقراءة تتحقق من سهولة فهم لغة التقرير والتركيب النصي الخاص بالتقرير المنشور، وأخيراً يرى (Ezat, 2019) أن قابلية التقارير المالية للقراءة هي مدى السهولة والصعوبة المحددة للكلمات والجمل الواردة بالتقارير المالية.

وترى الباحثة أنه يمكن اعتبار التقرير قابل للقراءة إذا تحقق رضا المستثمر من التقارير المنشورة للشركة، مع تولد كافة منافع الاتصال من خلاله فيما يتعلق بكل من؛ خفض فجوة المعلومات، وخفض حالة عدم التأكد، وخفض حجم المخاطر المحيطة بقرارات المستثمرين، وكذلك تحسن الأداء المالي للشركات، وترشيد عملية اتخاذ القرارات.

**وبشأن ضوابط قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، فإنها تخضع لثلاثة أنواع من الضوابط تتمثل في: ضوابط خاصة بالنص المكتوب وتشمل تلك الضوابط المحتوى، وطريقة الكتابة، والترابط التسلسلي للأفكار، وأخيراً الشكل العام للنص الذي يتم عرضه للقارئ (Dubay, 2004).** وهناك **ضوابط تتعلق بالقارئ** وتشمل تلك الضوابط؛ المستوى العمري والثقافي للقارئ، ومدى خبرته، ومدى معرفته وإدراكه للنص المكتوب (Dubay, 2004). وأخيراً **ضوابط تتعلق بخصائص الشركة نفسها** وتشمل سوء الأداء وحجم الشركة، حيث يؤدي سوء الأداء إلى تقارير أكثر صعوبة في القراءة لمستخدميها، وفي بعض الحالات تسعى الشركات الأكبر حجماً لتصميم تقارير تتسم بالصعوبة والتعقيد؛ لذلك من الضروري قيام السلطات التنظيمية بنشر المبادئ التوجيهية فيما يتعلق بقابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وذلك للحد من قيام الشركات ذات الأداء الضعيف بإخفاء ضعف الأداء الخاص بها من خلال استخدام جمل تتضمن كلمات معقدة وصعبة الفهم. بالإضافة إلى الحد من قيام الشركات الأكبر حجماً بإعداد تقارير معقدة لتمييزها عن الشركات الأصغر حجماً فقط (Islam, 2016).

وتأكيداً على دور سوء أداء الشركات على قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، أكد العديد من الدراسات (Gonsalves, 2003; Subramanian et al., 1993; Smith & Taffler, 1992; Adelberg, 1979) وجود ارتباط إيجابي بين ضعف قابلية تقارير مجلس الإدارة للقراءة وسوء أداء الشركات، حيث تحاول الإدارة حجب الأخبار السيئة سواء بوعي أو بدون وعي من خلال التعتيم والتشويش المتعمد، مما يضعف قابلية التقارير للقراءة. فعلى سبيل المثال شركة إنرون قيل انهيارها وأثناء آخر ثلاث سنوات سابقة لانهارها كان يظهر في تقارير مجلس الإدارة كلمات وجمل غامضة ومعقدة مع تدني الأداء الخاص بها، وهو الأمر الذي يؤكد أن التقارير سهلة القراءة تكشف عن شركات ذات أداء جيد، حيث لا يوجد ما يستدعي تعقيد التقارير وإخفاء وحجب المعلومات.

وبشأن مداخل قياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، فقد ظهر اتجاهان يهتمان بقياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، يركز الاتجاه الأول على الحمل الزائد للمعلومات Information Overload الذي يعكس كمية المعلومات المفصح عنها، ويتم قياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة من خلال مقاييس تعتمد على عدد كلمات التقرير أو حجم الملف: حيث يتم الحكم على قابلية النص للقراءة من خلال تحديد طول النص (مثل عدد الكلمات)، أو حجم الملف الذي يحتوي على النص المكتوب ويقاس بعدد الميجابايت ((Bonsall et al., 2017; Loughran & McDonald, 2014)). بينما الاتجاه الثاني يركز على تعقد التقرير المالي financial reporting complexity، حيث يعكس ذلك الاتجاه مدى تعقد وتعدد مقاطع الكلمات وطول الجمل لتحديد ما إذا كانت النصوص سهلة القراءة ومفهومة أم غير ذلك، ويتم قياس قابلية التقرير للقراءة وفقاً لهذا المدخل اعتماداً على مجموعة من الأساليب والمعادلات الرياضية. ويمكن حصر تلك المقاييس فيما يلي: أولاً مدخل المعادلات، والذي يوفر مؤشرات ومعادلات كمية للحكم على مستوى صعوبة التقرير، ومن هذه المعادلات؛ معادلة **Flesh Ease Measure** والتي تعتمد على طول الكلمات والجمل الواردة بالتقرير، وهناك مؤشر **Fog Index** والذي يحدد مدى صعوبة التقرير من خلال طول الجمل ونسبة الكلمات المعقدة – أن تتضمن الكلمة ثلاثة مقاطع صوتية أو أكثر- بالتقرير المنشور، كما يوجد مؤشر **Automated Readability Index (ARI)** والذي يعتمد في قياس صعوبة التقرير على عدد حروف الكلمة بدلاً من عدد مقاطعها الصوتية، وأخيراً مقياس **LIX (Lesbarhets index)** المستخدم لقياس قابلية النصوص للقراءة، وقد جمعت هذه المعادلة كافة بيانات المؤشرات السابقة من خلال تضمينها طول الجملة وفقاً لعدد الكلمات المكونة لها، بالإضافة لعدد الكلمات المعقدة وفقاً لعدد المقاطع لتلك الكلمات، وأيضاً نسبة الكلمات الصعبة المكونة من سبعة أحرف فأكثر (الجراح، ٢٠١٧؛ الرشيد، ٢٠٠٥) (Al Tamimi et al., 2014; Efreteui, 2013).

هذا، وقد تعرض الاتجاه الأول المتعلق بالحمل الزائد للمعلومات للانتقاد، بسبب أن الإفراط في المعلومات قد يكون بسبب حدوث تغيرات اقتصادية تستدعي الإسهاب في الكتابة لتعزيز الأفكار والرسائل المطلوب توصيلها للمستخدم (القارئ)، وهو الأمر الذي يؤكد أن الحمل الزائد قد يكون بهدف وليس مجرد حمل زائد دون جدوى (Bonsall & Miller, 2017). أيضاً تعرض الاتجاه الثاني للانتقاد المتمثل في أن تعقيد التقرير يرجع إلى متوسط طول الجملة، أو طول الكلمة، وعدد مقاطعها، أو عدد حروفها، فهناك كلمات متعددة المقاطع ولكنها سهلة الفهم، وهو الأمر الذي لا يراعي مستوى فهم وخبرة القارئ التي قد تكون قوية مثل المحللين الماليين، فلا يمثل ذلك المحتوى أي تعقيد بل يساعدهم في إجراء عملهم بقدر عالٍ من الكفاءة، بالإضافة إلى أن ذلك المدخل بعض مقاييسه تقلل من الهدف الأساسي للمحاسبة المالية المتمثل في خدمة الأطراف الخارجية – أصحاب المصالح- من خلال افتقار التقارير المقدمة لهم المعلومات الضرورية لمجرد أنها معقدة من وجهة نظرهم لاحتوائها على كلمات ذات مقاطع متعددة أو أحرف تزيد عن عدد معين، بما يقلل من تحقيق أهداف المستخدمين الخارجيين (Ezat, 2019; Luo et al., 2018; Loughran & McDonald, 2014).

هذا، وقد اجتهد الباحثون في محاولة لإيجاد مقاييس أخرى لمدى قابلية التقارير للقراءة، مثل أسلوب تقدير الخبراء، وفيه يتم الاعتماد على مستوى خبرة المتخصصين في مجال اللغة للحكم على مدى سهولة النص وقابليته للقراءة (الرشيد، ٢٠٠٥). بالإضافة إلى إجراء كلوز، ووفقاً لذلك الإجراء يتم حذف عدد خمسين كلمة عشوائية من النص المراد الحكم عليه، ثم يقوم القارئ بمحاولة إيجاد الكلمات المحذوفة بناء على فهمه للنص (Efreteui, 2013).

ويتضح مما سبق، تعدد مقاييس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، فقد اعتمد البعض منها على المؤشرات والمعادلات لتحديد صعوبة وتعقد التقرير، بينما اعتمد البعض الآخر على كم المعلومات الواردة. وبالتالي ينبغي على الشركات استخدام المقياس الذي تقتنع بدقته ويناسب الهدف الذي تسعى إليه، بالإضافة إلى اختيار المقياس الذي تتوافر بياناته المطلوبة في التقارير المنشورة للشركات.

**وفيما يتعلق بالمخاطر المترتبة على تعقد الإفصاحات النصية،** فهناك العديد من المخاطر التي تواجهها الشركات عند قيامها بإصدار تقارير مالية معقدة وردت في دراستي (Kim et al., 2019; Garel et al., 2019) ومن بين هذه المخاطر؛ انخفاض قيمة الشركات كنتيجة لتعرضها لخطر تدهور سعر السهم الخاص بها، وهو الأمر الذي يرجع لانخفاض ثقة المستثمرين في المعلومات التي تصدرها هذه الشركات. بالإضافة لارتفاع تكلفة رأس المال، وذلك بسبب زيادة المتطلبات من قبل المستثمرين والدائنين مقابل تحملهم للمخاطر نتيجة تعقد التقارير المالية. وكذلك انخفاض كفاءة أسواق المال، نظراً لفشل أسعار الأسهم المتداولة في أن تعكس محتوى المعلومات الواردة بالتقارير المعقدة.

هذا، وترى الباحثة ضرورة قيام الشركات بتبسيط التركيب النصي ولغة التقارير بما يتناسب مع خبرة وإدراك القراء، وتعبير آخر بأن يكون في المستوى المقبول فلا يكون معقداً للدرجة التي تقلل المنفعة المحققة منه، ولا يكون سهلاً للدرجة التي لا تحتوي على المعلومات بما يقود لمخاطر تلحق بأصحاب المصالح، بل لا بد من أن تقابل تلك المعلومات كافة احتياجات الجهات المعنية، وذلك بهدف الحد من المخاطر المتعلقة بتعقد الإفصاحات النصية.

**هذا وتجدر الإشارة إلى أن قابلية الإفصاحات النصية للقراءة تحيط بها مجموعة من المعوقات** تتمثل في؛ وجود مصطلحات معقدة بشكل مفرط، مع إهمال الخصائص الشكلية للنص سواء علامات الترقيم أو الرسومات التوضيحية، كذلك كثرة استخدام الفعل المبني للمجهول، معدل تكرار الكلمات، وطول الجمل والكلمات، وأيضاً تعقد التركيب النحوي للجملة وكثافة الأفكار وتداخلها، والتشويش الإداري المتعمد للمعلومات والذي يلجأ إليه المديرون لإخفاء جوانب ضعف أداء الشركات لارتكاب ممارسات إدارة الأرباح، بالإضافة إلى التعقد المحاسبي من خلال استخدام مصطلحات فنية متخصصة وجمل مطولة وتفصيلية كمحاولة لاستيفاء المعايير التي تطبقها الشركات لمعالجة القضايا المحاسبية ومنها؛ محاسبة التحوط والقيمة العادلة والمشتقات المالية، مما يحد من جدوى التقارير المالية لمستخدميها (Wang et al., 2018; Guay et al., 2016; Li, 2008).

**وفي محاولة للحد من المعوقات السابقة،** قامت هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) بوضع مجموعة مبادئ للحد من تلك المعوقات وبما يزيد من مستوى قابلية التقارير المالية للقراءة، فقد أصدرت القاعدة رقم (٤٢١) والتي تتضمن؛ استخدام جمل قصيرة، واستخدام أشكال توضيحية للمعلومات المعقدة (SEC, 1998). كما قامت اللجنة أيضاً بإضافة إرشادات جديدة لتسهيل قراءة التقارير المالية منها؛ استخدام قواعد اللغة الإنجليزية البسيطة (Plain English rules)، واستخدام صيغة المبني للمعلوم، واستخدام أسلوب التأكيد والضمان الشخصية، ومراعاة الترتيب والترابط والتسلسل المنطقي للجمل حيث البدء بالفاعل يليه الفعل ثم المفعول (Rennekamp, 2012).

ويتضح مما سبق، ضرورة قيام الشركات بتذليل كافة المعوقات التي تسعى لتعقيد التقارير، بما يساعد في الحد من المخاطر المترتبة على تعقيد التقارير وتعظيم منافع قابلية التقارير للقراءة، وهو الأمر الذي يحقق الهدف طويل الأجل للشركات والمتمثل في تحسين القدرة التنافسية للشركات، وبالتالي رفع كفاءة أسواق المال.

### ٣-٧ حوكمة الشركات (نظرة عامة، أهمية الآليات المحددة لجودة هيكل الحوكمة)

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بحوكمة الشركات، باعتبارها نظام متكامل للرقابة، فمن جانب ترسم الكيفية التي تدار بها الشركات، ومن جانب آخر تمارس الدور الرقابي على الإدارة نفسها للحد من مشاكل الوكالة بين الأصيل ( المالك) والوكيل ( المراقب)، وتختلف فعالية حوكمة الشركات باختلاف الشركات والدول، حيث تتأثر فعالية هيكل حوكمة الشركات في الدول بعدة أمور منها؛ مستوى حماية المستثمرين بالدول، وكذلك درجة تنفيذ متطلبات القانون في الدول التي تعمل فيها الشركات، نظراً لأن الدول التي توفر حماية أكبر للمستثمرين، من المتوقع أن يكون هيكل الحوكمة في شركاتها أكثر فعالية، ويعمل على تشجيع الشركات على الإفصاح عن كافة المعلومات التي يتطلبها كافة المتعاملين في أسواق المال وبالشكل الذي يحقق رضائهم عن التقارير المنشورة؛ لأن أي فشل في الإفصاح عن تلك المعلومات سيؤدي إلى معاقبة المسؤولين عنه من قبل النظام القانوني بالدولة. ومن الشائع أن الشركات ذات هيكل الحوكمة الفعال، ستعمل على تدفق المعلومات لأسواق المال بشكل مستمر وفي التوقيت المناسب، وهو الأمر الذي يجعل التقارير المنشورة للشركات تتسم بجودة إفصاح مرتفعة وشفافية أفضل لكافة الأطراف الخارجية في الدول التي يتمتع فيها المستثمرون بالحماية، وبالتالي تحسين مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (Tong et al., 2022; Beekes et al., 2016; Obigbemi et al., 2016; Dempsey et al., 2010). كما أكد (Islam (2016 أن تفعيل آليات الحوكمة يساعد في تدفق المعلومات السهلة غير المعقدة لمستخدميها بشكل أكثر فعالية.

**وبشأن آليات حوكمة الشركات، فمع تزايد حالات إفلاس الشركات وضعف أدائها تزايد الاهتمام بتطبيق تلك الآليات حيث يترتب عليها العديد من المنافع مثل؛ الحصول على التمويل اللازم للشركات بسهولة، مع جذب الاستثمارات الأجنبية، وتحسن مستوى الثقة مع أصحاب المصالح، وتقليل فرص حدوث الأزمات المالية، وكذلك الحد من الفساد والتواطؤ بين المديرين والموظفين، مع تفعيل الدور الرقابي على أداء الشركات وأداء مجالس الإدارة (Haniffa & Cooke, 2002). وتتمثل آليات الحوكمة فيما يلي:**

- **حجم مجلس الإدارة:** ينظر لمجلس الإدارة في القطاع الخاص على أنه الكائن الأساسي للحوكمة بالشركات، باعتباره الجهة المكلفة بالرقابة والإشراف على مدى وفاء الشركة بحقوق ومصالح كافة المجموعات المرتبطة بها من مؤسسين، ومساهمين، والإدارة، وحاملي الديون، وتتميز مجالس الإدارة بالتنوع حيث إنها تتضمن الموظفين من داخل الشركات نفسها، بالإضافة إلى الأعضاء الخارجيين، وتتوقف فعالية تلك المجالس على عدة محددات مثل؛ خبرة الأعضاء المشاركين بالمجلس، نوع التعويضات، درجة الانتماء للشركة. كما أن حجم مجلس الإدارة عنصر أساسي في تحديد مدى فعاليته، فكلما زاد حجم مجلس الإدارة انخفضت مشاكل الوكالة من خلال المواءمة بين مصالح الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية. مع الحد من التضارب الذي ينشأ بينهما والحد من انخراط الإدارة في التلاعب وحجب المعلومات بالتقارير (Elshandidy & Neri, 2015).

- **الأعضاء غير التنفيذيين:** إحدى آليات حوكمة الشركات، حيث إن الأعضاء غير التنفيذيين يعبرون عن الأعضاء المستقلين كطرف خارجي، وهم أصحاب دور استشاري ورقابي في مجلس الإدارة، وبالتالي فإن تزايد عدد الأعضاء غير التنفيذيين مؤشر عن ارتفاع درجة حماية أصحاب المصالح، وفي الوقت نفسه يعملون على تحقيق الرقابة الفعالة على أنشطة الإدارة (Rhee & Lee, 2008; Cheng & Courtenay, 2006; Forker, 1992). كما أن وجود الأعضاء غير التنفيذيين سيخفف

من الصراع الناشئ بين الأطراف الداخلية (الإدارة) والأطراف الخارجية (المساهمين)، نظراً لعدم تكوينهم أي علاقات مع المديرين أو ممثلي المساهمين، كما أن ذلك الاستقلال يمنحهم القدرة على عرض الآراء الموضوعية التي تكون في صالح الشركة نفسها، وكذلك يكون لديهم حوافز عالية لزيادة مستوى الإفصاح الاختياري، وهو الأمر الذي يشير إلى عدم تواطئهم مع الإدارة أو الملاك المسيطرين على هيكل رأس مال الشركة، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للشركة (Elshandidy & Neri, 2015).

- **لجنة المراجعة:** تضم لجنة المراجعة أعضاء من داخل وخارج الشركة يمتلكون المهارات والخبرات الكافية التي تمكنهم من الإشراف على التقارير المالية وجودة إفصاح الشركات، وذلك من خلال ممارسة دورها الرقابي، كما أن لجنة المراجعة الأكبر تكون ذات معرفة أشمل ولديها القوة الضرورية التي تمكنها من التأثير على أداء الشركات، ومن ثم فإن لجنة المراجعة الأكبر حجماً تساهم في تحسين جودة الإفصاح، ومن ثم ارتفاع مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (Karamanou & Vafeas, 2005; Mangena & Pike, 2005; DeFond & Francis, 2005; Be' dard et al., 2004). ومن جانب آخر فإن زيادة عدد اجتماعات اللجنة مؤشر عن اجتهادها في أداء مسؤولياتها وواجباتها، وهو الأمر الذي يساعدهم على ممارسة الدور الرقابي الفعال على الإدارة، وبالتالي تقييد قيام الإدارة بحجب أية معلومات سلبية أو أخبار غير سارة، وهو الأمر الذي ينعكس على تحسين جودة الإفصاح ومستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (Appuhami Tashakor, 2017; Li et al., 2012; Yang & Krishnan, 2005).

- **جودة المراجعة:** وفقاً لنظرية الوكالة، عندما ترتفع تكاليف الوكالة، فمن المتوقع أن تسعى تلك الشركات إلى تطبيق آليات الحوكمة والإفصاح الاختياري، بما يساعد في الحد من تكاليف الوكالة، وتعتبر جودة المراجعة إحدى آليات حوكمة الشركات ذات التأثير الملحوظ على كل من مشكلات الوكالة، ومستوى المعلومات المفصح عنها اختياريًا في التقارير السنوية للشركات. كما أن القوائم المالية التي تتم مراجعتها من قبل مراجعين مستقلين وذوي سمعة حسنة، تؤدي لزيادة مستوى ثقة المستثمرين في التقارير السنوية للشركات وفي الشركات نفسها؛ حيث إن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية يقلل من قدرة الإدارة من الانسياق في أنشطة إدارة الأرباح (Barako et al., 2006).

- **الازدواجية بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي:** تشير هذه الآلية إلى عدم الفصل بين اتخاذ رئيس مجلس الإدارة للقرارات من طرف، والرقابة على مدى سلامتها من قبل طرف آخر، الأمر الذي يقلل من جودة الإفصاح (Elshandidy & Neri, 2015). إلا أن تلك الآلية يحيط بها قدر من الجدل، حيث يرى (Cheng & Courtenay, 2006) أنها لا تؤثر على جودة الإفصاح بشكل سلبي. بينما يرى (Li et al., 2008) أنها تضعف من جودة الإفصاح.

- **تركز هيكل الملكية:** إن انفصال المالك عن المراقب وفقاً لنظرية الوكالة سواء في شركات القطاع العام وشركات القطاع الخاص يؤدي لارتفاع مشاكل الوكالة، وما يترتب على ذلك من عدم الاستخدام الأمثل لرأس المال، كما أوضحت دراسات (Pavelin, 2006; Faccio & Lang, 2002) أن نشأت هيكل ملكية الشركة بين قطاع عريض من المساهمين، يؤدي إلى صعوبة ممارسة الدور الرقابي على الإدارة، حيث يفقد المساهمون الأفراد الحوافز التي تدفعهم لممارسة ذلك الدور، وهو الأمر الذي يعمل على ارتفاع التكاليف الحدية الناتجة عن إهمال الدور الرقابي على الإدارة عن المنافع الحدية المحققة من تحسن الأداء، بما ينعكس على جودة الإفصاح. وذلك على عكس تركيز الملكية، وما تحققه من ممارسة رقابية أفضل على الإدارة، وهو الأمر الذي يقود إلى تحسن الأداء، وبما يحقق مزايا أفضل لمساهمي الأقلية.

وتأكيداً على ما سبق، فقد أوضحت دراسات (Elshandidy & Neri, 2015; Brammer & Pavelin, 2006; Faccio & Lang, 2002) من المساهمين يؤدي لانخفاض جودة الإفصاح ومن ثم عدم قابلية التقارير للقراءة، بينما يساعد تركيز هيكل الملكية في تحسين الدور الرقابي للمساهمين على مجلس الإدارة ويحد من انخراط الإدارة في ممارسات إدارة الأرباح بما يحسن من جودة الإفصاح ومدى قابلية التقارير للقراءة.

ومن جانب آخر، فيما يتعلق بدور تركيز الملكية على جذب الاستثمارات الأجنبية، فقد أوضح Lien et al. (2005) في أول دراسة حاولت استكشاف تأثير تركيز هيكل الملكية كإحدى آليات الحوكمة على مستوى الشركة في اتخاذ قرارات الاستثمار الأجنبي، وذلك باستخدام عينة من ٢٢٨ شركة مدرجة في البورصة بتايوان، حيث توصلت الدراسة إلى أن تركيز هيكل الملكية يساعد في ترشيد قرارات الشركة الاستراتيجية المتمثلة في الاستثمار الأجنبي، بينما أوضحت دراسة (Bhaumik et al., 2010) باستخدام بيانات ١٩٦ شركة سيارات و ٥٨١ شركة أدوية يعملون بالهند خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٦) أن تركيز الملكية بتلك الشركات من المحتمل أن يقلل من توجيه الاستثمارات الأجنبية لخارج دول المصدر.

ويتضح مما سبق، أن تطبيق آليات الحوكمة، سيؤدي إلى تقويم سلوكيات الإدارة، وتحسين جودة الإفصاح والشفافية، وهو الأمر الذي ينتج عنه تقارير شركات قابلة للقراءة، تزيد من ثقة المستثمرين في الشركات، وبالتالي زيادة احتمالية استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

#### ٤-٧ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث

تناولت الدراسات السابقة قابلية الإفصاحات النصية للقراءة ومحدداتها والمخاطر المرتبطة بها، وأيضاً الاستثمارات الأجنبية وأنواعها ومحددات التفرقة بين أنواعها، وكذلك العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي، والعوامل المؤثرة على العلاقة بينهما، وفيما يلي أهم هذه المجموعات من الدراسات.

#### ٧-٤-١ دراسات اهتمت بفحص العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي

قامت الباحثة بعرض مجموعة من الدراسات، بهدف الوصول لطبيعة العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي، إلا أنها لاحظت قصوراً في الدراسات التي تناولت هذه العلاقة في الأدبيات المحاسبية بوجه عام وفي البيئة المصرية بوجه خاص (وفقاً لمعلومات الباحثة)، وهو الأمر الذي يدعم هذا البحث ويزيد من أهميته.

**على مستوى الأدبيات الأجنبية،** فقد أكدت دراسة (Grinblatt & Keloharju, 2001) أهمية اللغة المكتوب بها التقارير المالية التي تصدرها الشركات على جذب الاستثمار الأجنبي، وأسفرت نتائج الدراسة عن تفضيل المستثمرين الأجانب في الشركات التي تصدر تقاريرها بلغتهم الأم عن الشركات التي تصدر تقاريرها بلغة أخرى، فعلى سبيل المثال يفضل المستثمرون من دولة السويد الاستثمار في الشركات الفنلندية التي تصدر تقاريرها باللغة السويدية عن الشركات الفنلندية التي تصدر تقاريرها باللغة الفنلندية، لذلك قامت الشركات في فنلندا بنشر تقاريرها السنوية باللغتين الفنلندية والسويدية وذلك لجذب قطاع كبير من المستثمرين الناطقين باللغة السويدية في كل من فنلندا والسويد، وهو الأمر الذي دفع الشركات الأمريكية، والتي تنشر تقاريرها السنوية باللغة الإنجليزية فقط بضرورة قيامها بإصدار هذه التقارير بلغات أخرى مثل الإسبانية واليابانية، بهدف جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، كما أظهرت الدراسة مجموعة من المحددات التي تعمل على تغيير تدفق رأس المال الاستثماري بين الدول وبصورة خاصة الدول الأوروبية. ومن هذه المحددات؛ المسافة، واللغة، والثقافة.

واتسافاً مع نتائج الدراسة السابق عرضها والتي تبرز أهمية اللغة في الإفصاح النصي للشركات على جذب الاستثمارات الأجنبية، فقد توصلت دراسة (Lundholm et al., 2014) إلى أن انخفاض نسبة الاستثمارات الفرنسية في هيكل ملكية الشركات الأمريكية، يرجع إلى أن أغلب هذه الشركات تقوم بالإفصاح عن تقاريرها باللغة الإنجليزية وإهمال التقارير باللغة الفرنسية، وذلك وفقاً لتحديد نسبة التقارير التي تصدر باللغة الإنجليزية والتي تصدر باللغة الفرنسية إلى إجمالي التقارير المصدرة من قبل الشركات الأمريكية.

كما أشارت نتائج دراسة (Allee et al., 2020) إلى أن انخفاض نسبة الاستثمارات الأجنبية في الشركات يرجع لأحد سببين؛ إما صعوبة قراءة التقارير التي تصدرها الشركات الأمريكية لاحتوائها على جمل معقدة ومصطلحات فنية متخصصة يصعب على المستثمرين فهمها، أو لوجود صعوبة في الترجمة من اللغة الأم للشركات إلى اللغات الأخرى وفقاً لجنسية المستثمرين في عينة الدراسة التي اشتملت على ٧٥ دولة. وقد اعتمدت الدراسة على مؤشر Fog Index لقياس قابلية الإفصاحات النصية لهذه الدول للقراءة، كما استخدمت هذه الدراسة بياناتها الاستثمارية على مستوى الدول التي ينشر بها أعمالها.

وهناك دراسة (Nguyen & Kimura, 2020) والتي اختبرت تأثير الاعتماد على اللغة الإنجليزية البسيطة Plain English وذلك على طول التقارير السنوية لعينة من التقارير التي تصدرها الشركات الأجنبية المدرجة في بورصتي NYSE و NASD، وأوضحت نتائج الدراسة اتجاه هذه الشركات لتقديم تقاريرها بلغة إنجليزية بسيطة، مع استخدام جمل قصيرة ومصطلحات أقل تعقيداً، وكذلك إفصاحات قابلة للقراءة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، كما وجدت الدراسة أن استخدام الشركات اللغة الأكثر تعقيداً والمصطلحات الصعبة والمتخصصة دون وضع توضيحات مبسطة لها يؤثر سلباً على حجم السيولة لدى الشركات.

**على مستوى الأدبيات العربية،** فقد حاز كل من موضوع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي بعض الاهتمام، فقد قامت دراسة (البيسوني وزيدان، ٢٠١٧) بدراسة مدى تأثير الإفصاح النصي من خلال المعلومات المالية وغير المالية على قصور الإفصاح المحاسبي، وانعكاس هذا الأثر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في البيئة المصرية، وتم إجراء الدراسة من خلال تصميم قائمة استقصاء تم توجيهها للعديد من الفئات منها؛ المحاسبون، والمحليون الماليون، والأكاديميون، وتم اختبار فروض الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة، وأسفرت نتائج الدراسة على أن تفعيل الإفصاح النصي باستخدام مصطلحات بسيطة، وجمل سهلة الفهم سيؤدي لزيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للبيئة المصرية. بينما دراسة (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٠) اختبرت أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على قيمة الشركات في البيئة المصرية، وذلك على عينة شملت عدد (٢) شركة في قطاع الصناعات الدوائية خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠٢٠)، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير للاستثمار الأجنبي المباشر على قيمة الشركات.

وتعليقاً على ما سبق، وجدت الباحثة ( في حدود معلوماتها وما اطلعت عليه من دراسات) ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي على مستوى بيانات الدول المتقدمة، وبيانات الأسواق الناشئة، وكذلك تباينت نتائج الدراسات التي تمت في البيئة المصرية رغم ندرتها، وهو الأمر الذي يتطلب المزيد من الدراسة والتحليل على متغير الاستثمار الأجنبي وكافة المتغيرات المرتبطة بها، وخاصة أن معظم الأدبيات الأجنبية أكدت على أهمية الاستثمار الأجنبي وزيادة مستواه لما له من آثار إيجابية للدول المضيفة. كما ترى الباحثة ضرورة التركيز على الاستثمار الأجنبي بشكل عام وعدم الاقتصار على الاستثمار المباشر فقط؛ لأنه



من المتوقع أن الاهتمام بالاستثمار غير المباشر أيضاً يمكن أن يتزايد ويتحول لاستثمار مباشر في المستقبل، لذلك ترى الباحثة أن العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب المزيد من الاستثمار الأجنبي لا تزال محل بحث ودراسة وجدل لم يحسم بعد، وهو ما ترتب عليه ضرورة اختبار الفرض التالي:

**H<sub>1</sub>: تؤثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة معنوياً على حجم الاستثمار الأجنبي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

**٢-٤-٧ دراسات اهتمت بفحص أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي**

يؤثر مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على حجم الاستثمارات الأجنبية عن طريق عدة مسببات منها؛ لغة إعداد التقرير، طريقة ترجمة التقرير، حجم ملف التقرير، مدى سهولة وغموض الجمل بالتقارير. وهو الأمر الذي يساعد في التأثير على درجة عدم التأكد وفجوة المعلومات في أسواق المال الناشئة، وكذلك مدى فعالية نظام الرقابة والمتابعة من قبل الملاك، وبالتالي مدى ثقة المستثمرين في الشركات وتقاريرها المنشورة، وتعتبر حوكمة الشركات إحدى هذه المسببات والتي يمكن أن تؤثر على علاقة قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وتزايد حجم الاستثمارات الأجنبية، فقد تناول العديد من الدراسات السابقة علاقة آليات حوكمة الشركات بقابلية التقارير السنوية للقراءة، وذلك بالتركيز على نظريات الوكالة والإشارة؛ حيث يساعد هيكل الحوكمة القوي في تحسين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وخصوصاً تقارير مجلس الإدارة، نظراً لأن هيكل الحوكمة باعتباره أداة رقابية يعمل على الحد من التلاعب في أسلوب الكتابة بالتقارير السنوية وبالتالي زيادة جودة ممارسات الإفصاح (Sun & Xu, 2022; Samaha et al., 2015; Li et al., 2008; Karamanou & Vafeas, 2005).

وفيما يتعلق بعلاقة حوكمة الشركات والاستثمار الأجنبي، أوضحت مجموعة من الدراسات دور آليات حوكمة الشركات في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي باعتبارها تمارس الدور الرقابي على الإدارة بما يحسن الأداء، مما يؤثر إيجابياً في جذب الاستثمارات الأجنبية، حيث إن آليات حوكمة الشركات تسعى دائماً إلى تحقيق التوازن بين مصالح المساهمين والإدارة والموظفين والعملاء والموردين والحكومة والمجتمع ككل بما يشمل من مستثمرين محليين وأجانب، وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي بالأسواق الناشئة، فقد أكدت دراسة (Kim, 2010) أن وجود هيكل حوكمة فعال يؤثر إيجابياً على حجم الاستثمار الأجنبي بالشركات، فمن خلال تحليل العلاقة بين مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحوكمة الشركات، وذلك بتحليل الانحدار لـ ٢٨ دولة خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٠٢). توصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية بين مستوى حوكمة الشركات للدول المضيفة وتزايد حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من البحوث في هذا المجال لإبراز دور حوكمة الشركات في زيادة حجم الاستثمار الأجنبي. بالإضافة إلى دراسة (Kuzmino et al., 2014) والتي أشارت نتائجها إلى أن سوء جودة هيكل الحوكمة يؤثر سلبياً على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في روسيا من خلال دراسة استقصائية للشركات في أربعين منطقة إدارية. كما أوضحت النتائج أيضاً أن الانتقال من المستوى المتوسط للمستوى الأعلى لجودة الحوكمة عبر المناطق الروسية يضاعف مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر. وفي السياق نفسه أكدت دراسات (Tong et al., 2016; Van Bon, 2019; Eslam, 2022) الدور الحيوي لهيكل حوكمة الشركات المتمثل في فعالية آلياته في تدفق الاستثمار الأجنبي بما يعزز النمو الاقتصادي بالدول المضيفة.

لذا، فمن المتوقع أن تطبيق آليات الحوكمة بالشركات قد تعمل على ضبط العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي؛ لذلك ستم دراسة وتحليل أثر آليات الحوكمة المتمثلة في؛ حجم مجلس الإدارة، عدد الأعضاء غير التنفيذيين، خصائص لجنة المراجعة، جودة المراجعة، على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي.

**من منظور آلية حجم مجلس الإدارة، فيما يتعلق بتأثير حجم المجلس على مدى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة،** فقد أوضحت دراسة (Goodstein et al., 1994) أن كبر حجم مجلس الإدارة يعتبر مؤشراً على جودة الإفصاح النصي، وبالتالي تحسين مستوى قراءة التقارير السنوية، وفي نفس السياق، أكدت دراستنا (Nandi & Ghosh, 2013; Abeysekera, 2010) وجود علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة كإحدى آليات الحوكمة وقابلية الإفصاحات النصية للقراءة. كما أوضحت دراسة (Laksmana, 2008) أنه مع زيادة حجم مجلس الإدارة كإحدى آليات حوكمة الشركات تزداد حجم المعلومات المتبادلة فيما بينهم، بالإضافة إلى ابتكار أفكار تساهم في تحسين أداء الشركة، بما يحسن من مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وبالتالي تحسين عملية صنع القرارات. بينما لم تقدم دراسة (Ginesti et al., 2017) دليلاً تطبيقياً على تأثير حجم المجلس على قابلية التقارير للقراءة.

**وفيما يتعلق بتأثير حجم المجلس على حجم الاستثمار الأجنبي في الدول المضيفة،** أوضحت دراسات (Hoskisson et al., 2002; Finkelstein & Hambrick, 1996; Hambrick & Mason, 1984) وفقاً لنظرية الصفوف العليا، أن حجم مجلس الإدارة ذو تأثير معنوي على اتخاذ الشركات لقراراتها الاستراتيجية مثل الاستثمار الأجنبي أو الاندماج أو الاستحواذ وذلك من جانب دول المصدر. كما أوضحت دراسات (Abdeljawad et al., 2020; Musallem, 2020; Rhee & Lee, 2008) أن كبر حجم مجلس الإدارة يساعد في تفعيل الدور الرقابي على الإدارة بما يحسن الأداء، وهو الأمر الذي ينجم عنه جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

ويتضح مما سبق، تباين نتائج الدراسات التي تناولت تأثير حجم المجلس على مدى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة من جانب، ومن جانب آخر ندرة الدراسات التي تناولت علاقة حجم مجلس الإدارة كإحدى آليات الحوكمة بالاستثمار الأجنبي، وهو الأمر الذي لا يزال يحتاج للمزيد من الجهد، خصوصاً في بيئة الأعمال المصرية للوصول لدليل تطبيقي عن العلاقة بين تلك المتغيرات.

**ومن منظور آلية عدد الأعضاء غير التنفيذيين، فيما يتعلق بتأثير عدد الأعضاء غير التنفيذيين على مدى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة،** أكدت دراستنا (Sundarasan et al., 2006; Cheng & Courtenay, 2016) أن زيادة عدد المديرين غير التنفيذيين يزيد من قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، باعتبارهم يمارسون دوراً رقابياً فعالاً على تصرفات المديرين التنفيذيين. كما أوضحت دراسة (Ezat, 2019) التأثير الفعال لزيادة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في تحسين جودة الإفصاح في الأسواق الناشئة، وهو الأمر الذي ينعكس على تحويل التقارير من الصورة الأكثر صعوبة إلى الصورة الأكثر سهولة، والتي تنتج جدواها في زيادة مستوى ثقة المستثمرين بالشركات ذات هياكل الحوكمة القوية.

**وفيما يتعلق بتأثير عدد الأعضاء غير التنفيذيين على الاستثمار الأجنبي،** فقد أوضحت دراسة (Rhee & Lee, 2008) دور الأعضاء غير التنفيذيين في نمو الاستثمار الأجنبي لدى الشركات، على عينة مكونة من ٩٦ شركة كورية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٣) حيث أسفرت النتائج أن احتفاظ الشركة بعدد كبير من الأعضاء غير التنفيذيين وخاصة إذا كانوا من ذوي الخبرة الوظيفية في مجال صناعة الشركة، فإن الاستثمار الأجنبي ينمو بشكل كبير لديها، حيث يهتم المستثمرون

الأجانب بالدور الرقابي للمديرين غير التنفيذيين في الحد من تضارب المصالح الذي يحدث بين المساهمين والمديرين. وعلى النقيض فقد أشارت دراستا (Liu et al., 2014; Conyon& He, 2011) أن تزايد تعويضات الأعضاء التنفيذيين ترتبط إيجابياً بحجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الصين.

ويتضح مما سبق، فيما يتعلق بتأثير عدد الأعضاء غير التنفيذيين على قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، فقد اتفقت الدراسات السابقة على وجود علاقة إيجابية معنوية بين المتغيرين. بينما يُلاحظ ندرة الدراسات التي حاولت استكشاف تأثير عدد الأعضاء غير التنفيذيين على حجم الاستثمار الأجنبي، كما أن معظم الدراسات سواء التي تناولت علاقة عدد الأعضاء غير التنفيذيين بقابلية الإفصاحات النصية للقراءة، أو التي تناولت علاقة عدد الأعضاء غير التنفيذيين بحجم الاستثمار الأجنبي، تمت في بيئات أجنبية. وهو الأمر الذي يدفع الباحثة إلى ضرورة البحث عن دليل تطبيقي عن مدى تأثير عدد الأعضاء غير التنفيذيين على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي في البيئة المصرية.

**ومن منظور آلية حجم لجنة المراجعة، فيما يتعلق بعلاقة حجم لجنة المراجعة بقابلية الإفصاحات النصية للقراءة،** أوضحت دراسات (Ezat, 2019; Appuhami et al., 2017; Li et al., 2012; Karamanou& Vafeas, 2005; DeFond& Francis, 2005; Be´dard et al., 2004). الدور الإيجابي لحجم لجنة المراجعة على تحسين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، حيث إن حجم لجنة المراجعة الأكبر يكون ذا معرفة أكثر، وتكون ذات يد أقوى في التأثير على جودة الإفصاح، وبالتالي تحسين قابلية التقارير للقراءة. كما يساعد في ممارسة الدور الرقابي لها بشكل فعال على الإدارة، مع تحديث الأمور الهامة المتعلقة بالإفصاح، مما يزيد من قابلية التقارير للقراءة. بينما توصلت دراسة (Mangena& Pike, 2005) لعدم وجود علاقة معنوية بين حجم لجنة المراجعة وقابلية الإفصاحات النصية للقراءة.

**وفيما يتعلق بعلاقة حجم لجنة المراجعة بالاستثمار الأجنبي،** أوضحت دراسة (Talpur et al., 2018) التأثير الإيجابي لحجم لجنة المراجعة على جذب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية للشركات، حيث تساعد لجنة المراجعة الجيدة في تحسين جودة الإفصاح، بما يعزز من ثقة المستثمرين في المعلومات الواردة بالتقارير، وذلك فيما يتعلق بالشركات العقارية المدرجة في بورصة ماليزيا، وهو الأمر الذي يُزيد من قوة الوضع التنافسي للشركات وحجم استثماراتها الأجنبية. كما أوضحت دراسة (Musalleh, 2020) على عينة من ٣١ شركة فلسطينية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٦) التأثير الإيجابي لحجم لجنة المراجعة وخبرتها المالية على أداء الشركة. كما أكدت النتائج أيضاً أن ذلك سينعكس على تدفق المزيد من رأس المال الأجنبي للشركات غير المالية. وفي السياق نفسه أكدت دراسة (Abdeljawad et al., 2020) أن كبر حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها يساعد في تكوين لجنة مراجعة تتسم بالفعالية والتي تساهم بشكل فعال في تزايد الفرص الاستثمارية أمام الشركة.

وتعليقاً على ما سبق، يتضح أن الدراسات التي تناولت علاقة حجم لجنة المراجعة كإحدى آليات الحوكمة بقابلية الإفصاحات النصية للقراءة قد تباينت نتائجها، بينما اتفقت نتائج الدراسات التي تناولت علاقة حجم لجنة المراجعة بالاستثمار الأجنبي، إلا أنها تتسم بالندرة، كما لم يتم تناول تلك العلاقة في بيئة الأعمال المصرية.

ومن منظور آلية جودة المراجعة، فيما يتعلق بعلاقة جودة المراجعة بقابلية الإفصاحات النصية للقراءة، فقد أوضحت دراسة (Barako et al., 2006) أن مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى تعمل على الحد من مشكلات الوكالة بما يحسن من مستوى المعلومات المفصح عنها. كما أن القوائم المالية التي تتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الكبرى تحظى بالقبول والثقة من قبل المستثمرين. علاوة على ما سبق، أوضحت دراسة (Luo et al., 2018) إلى أن الشركات التي تتمتع بجودة مراجعة عالية تتمتع بإمكانية قراءة تقاريرها من قبل المستثمرين، وهذا الأمر ينعكس على انخفاض تكاليف الوكالة. وعلى النقيض، فقد أشارت دراسة (Deshmukh & Zhao, 2020) أن الشركات التي تتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى يقل مستوى قابلية تقاريرها للقراءة، حيث يزداد فيها السلوك الانتهازي للإدارة، مع وجود المزيد من ممارسات إدارة الأرباح.

وفيما يتعلق بعلاقة جودة المراجعة بالاستثمار الأجنبي، قامت دراسة (Das, 2014) بتحليل ما إذا كانت ممارسات حوكمة الشركات تؤثر على قرارات المستثمرين الأجانب في الدول المضيفة للاستثمار، باستخدام مجموعة من البيانات شاملة من حيازات الأسهم الأجنبية لصناديق الاستثمار المشتركة لعينة من ٣٧ دولة حول العالم، وقد توصلت الدراسة أن مديري الصناديق يميلون إلى توجيه أوزان محافظهم نحو الشركات ذات أنظمة الحوكمة القوية. كما أن المستثمرين يميلون لتوجيه استثماراتهم نحو الدول ذات أنظمة الحوكمة القوية، كما يزداد الاستثمار في الشركات ذات مجالس الإدارة التي تتسم بالكفاءة مع وجود المراجعين الخارجيين المستقلين ذوي السمعة الجيدة، بما يضمن فعالية هيكل الحوكمة، علاوة على ذلك تجذب الشركات التي تتمتع بهياكل حوكمة فعالة المزيد من الاستثمارات الأجنبية بغض النظر عن بيئات حماية المستثمرين على مستوى الدولة. وفي السياق نفسه، أوضحت دراسة (نعيمه ومحمد، ٢٠١٧)، أن هناك علاقة ارتباط قوية إيجابية بين جودة المراجعة كإحدى آليات نظام الحوكمة القوي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة من (١٩٩٦-٢٠١٥).

ويتضح مما سبق، فيما يتعلق بتأثير جودة المراجعة كإحدى آليات الحوكمة وقابلية الإفصاحات النصية للقراءة، تباين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت تلك العلاقة بالإضافة إلى ندرة تلك الدراسات. ومن جانب آخر فإن الدراسات التي تناولت علاقة جودة المراجعة بالاستثمار الأجنبي، اتسمت بندرتها وتركزها في بيئات أجنبية.

وبناء على ما سبق، يتضح تباين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي، بالإضافة إلى ندرة الدراسات التي تناولت تلك العلاقة في البيئة المصرية، وهو الأمر الذي يتطلب المزيد من الدراسة والتحليل لتلك العلاقات بالبيئة المصرية، لذا يمكن للباحثة اشتقاق الفرض التالي:

**H2: تؤثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

#### ٥-٧ منهجية البحث

تناول البحث في الجزء الأول الدراسة النظرية التي مكنت الباحثة من اشتقاق فرضي البحث، ويتناول البحث في هذا الجزء الدراسة التطبيقية، من خلال التعرض للجوانب التالية:

### ١-٥-٧ هدف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرضي البحث وتحديدًا اختبار العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي، وكذلك اختبار التأثير المجمع لآليات حوكمة الشركات - حجم مجلس الإدارة، عدد الأعضاء غير التنفيذيين، حجم لجنة المراجعة، جودة المراجعة. كمتغير معدل على هذه العلاقة من خلال التحليل الأساسي والتحليل الإضافي.

### ٢-٥-٧ مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة كل الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهمها في البورصة المصرية في مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام (٢٠١٥) وحتى عام (٢٠٢٠)، وحتى يتم اختيار الشركة ضمن عينة الدراسة يجب توافر التقارير والقوائم المالية السنوية لها بانتظام خلال فترة الدراسة. مع توافر البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة، ويوضح الجدول رقم (١) حصر وتبويب لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، ونسبة مشاهدات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مشاهدات مفردات العينة.

جدول رقم (١): عدد شركات العينة والتكرارات مصنفة في شكل قطاعات

النسبة المئوية	التكرارات	عدد الشركات	القطاع
14	42	7	أغذية ومشروبات وتبغ
4	12	2	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا معلومات
2	6	1	تجارة وموزعون
2	6	1	خدمات النقل والشحن
8	24	4	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
2	6	1	رعاية صحية وأدوية
4	12	2	سياحة وترفيه
30	90	15	عقارات
8	24	4	مقاولات وإنشاءات هندسية
4	12	2	منسوجات وسلع معمرة
8	24	4	مواد البناء
12	36	6	موارد أساسية
2	6	1	ورق ومواد تعبئة وتغليف
100	300	50	الإجمالي

### ٣-٥-٧ مصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الباحثة في جمع بيانات الدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية لشركات العينة خلال فترة الدراسة، حيث تعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية بمصادر المعلومات المتاحة على موقع أرقام وموقع شركة مصر، وموقع مباشر مصر ومواقع الشركات الإلكترونية، وموقع البورصة المصرية.

## ٥-٤ توصيف وقياس متغيرات الدراسة ونموذج البحث

يوضح جدول رقم (٢) وصف لمتغيرات البحث والتعريف الإجرائي لها، حيث يتم قياس الاستثمار الأجنبي، وقابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وآليات حوكمة الشركات، والمتغيرات الرقابية على النحو التالي:

### المتغير المستقل- قابلية الإفصاحات النصية للقراءة

وفقاً للأدبيات السابقة يتم قياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة من خلال تقارير مجلس الإدارة المعدة وفقاً للمادة رقم ٤٠ من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية، وذلك لأن مناقشات وتحليلات الإدارة (MD& A) الواردة في تقرير 10-K تمثل تقارير مجلس الإدارة في مصر، كما أن تقارير مجلس الإدارة تتميز بأمرين؛ الأمر الأول أنها تتسم بالسهولة والقبول والفهم من قبل جميع المستخدمين المهتمين بالمعلومات الواردة بها. والأمر الثاني يتعلق بصعوبة وصف المعلومات الواردة بها في شكل رقمي (Wang et al., 2021; Ezat, 2019; Lo et al., 2017; Bonsall & Miller, 2017; Li, 2008). ونظراً لأن تقارير مجلس الإدارة في البيئة المصرية متاحة في صيغة Pdf فلا بد من تحويل هذه التقارير إلى ملفات بصيغة jpg ثم إلى ملفات بصيغة Word حتى يمكن قياس مدى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة.

هذا، وقد قامت الباحثة باستخدام مقياسين لقياس مدى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة هما؛ المقياس الأول- في التحليل الأساسي- الذي يدعم الاتجاه الأول في قياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والمعتمد على تعقد التقارير والمتمثل في مقياس LIX. ويتم قياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وفقاً للخطوات التالية استناداً إلى دراسة (Li, 2008; Ezat, 2019):

- ١-تم تحويل التقارير من صيغة Pdf إلى Word باستخدام البرنامج I love pdf.
- ٢-تم تعديل تقارير مجلس الإدارة للتخلص من الأشكال والجداول والأخطاء الإملائية.
- ٣-تم نسخ ملفات الإفصاحات النصية المتبقية وفقاً لصيغة word إلى موقع تحليل النصوص Charactercounttool.com لاستخراج البيانات المطلوبة لمقياس LIX وفقاً للمعادلة التالية:

$$LIX = 100 * (B/W) + (W/ S)$$

**حيث:** B تشير إلى إجمالي عدد الكلمات الصعبة (سبعة أحرف فأكثر)، W تشير لإجمالي عدد الكلمات الواردة في التقرير، و S تشير لإجمالي عدد الجمل الواردة بالتقرير.

وطبقاً للقيمة الناتجة من المعادلة يتم تحديد مدى سهولة التقرير وقابليته للقراءة، فإذا كانت القيمة الناتجة من المعادلة (٢٠-٣٩) فهذا يعني سهولة التقرير وعدم تعقده، وإذا تراوحت القيمة بين (٤٠-٤٩) فهذا يعني أنه متوسط القابلية للقراءة، بينما إذا كانت القيمة الناتجة بين (٥٠ - ٦٠) فهذا يعني تعقد التقرير وعدم قابليته للقراءة. وقد أشار (Lewise et al., 1986) إلى أن ذلك المقياس يتسم بالعديد من المزايا ومن أهمها: سهولة حسابه، وقابلية تطبيقه على الإفصاحات المكتوبة بلغات متعددة، كما أنه ذو قوة تفسيرية كبيرة تساعد في التنبؤ بمستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة.

بينما المقياس الثاني والذي تم استخدامه في التحليل الإضافي والذي يدعم الاتجاه الثاني المتعلق بالحمل الزائد للمعلومات، هو طول الملف File Length. وذلك من خلال تحديد اللوغاريتم الطبيعي لعدد الكلمات الواردة بتقرير مجلس الإدارة، وانخفاض القيمة تشير لسهولة قراءة الإفصاحات النصية، بينما ارتفاع القيمة الناتجة تشير لصعوبة القراءة (De Franco et al., 2015; Li, 2008).

وقد قامت الباحثة باستخدام المقياسين وذلك لأخذ كلا الاتجاهين المحددين لقابلية الإفصاحات النصية للقراءة في الاعتبار، بما يمكن من الوصول لنتائج أكثر دقة للمتغير المتعلق بقابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وذلك على عكس دراسة (Ezat, 2019) التي ارتكزت على الاتجاه المتعلق بتعدد التقرير، ودراستي (حسين، ٢٠٢١؛ شرف، ٢٠٢١) اللتين اعتمدتا على اتجاه الحمل الزائد للمعلومات.

### المتغير التابع- الاستثمار الأجنبي

يتم قياس حجم الاستثمارات الأجنبية من خلال تحديد نسبة الاستثمار الأجنبي في هيكل رأس مال الشركة وفقاً لدراسة (عبد المنعم، ٢٠٢٠؛ البدري، ٢٠١٧؛ غديري، ٢٠١٤).

### المتغير المعدل- آليات حوكمة الشركات

يتم إنشاء مقياس مركب لآليات حوكمة الشركات، والذي يجمع بين الآليات الأربعة التالية: حجم مجلس الإدارة، عدد الأعضاء غير التنفيذيين، حجم لجنة المراجعة، جودة المراجعة. وتم قياسهم كالتالي:

١- حجم مجلس الإدارة B.S: وذلك بحساب إجمالي عدد الأعضاء بالمجلس، Elshandidy& Neri, (2015).

٢- عدد الأعضاء غير التنفيذيين: N. EX. M. وذلك بنسبة عدد الأعضاء غير التنفيذيين لإجمالي عدد أعضاء المجلس (Elshandidy& Neri, 2015).

٣- حجم لجنة المراجعة A.C. S: حيث يتم تحديد عدد أعضاء اللجنة، Elshandidy& Neri, (2015).

٤- جودة المراجعة AQ: تم حسابها من خلال متغير وهمي يحصل على القيمة (١) إذا كانت الشركة ترتبط بأحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى Big 4، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك Elshandidy& Neri, (2015)، وتتمثل مكاتب المراجعة الكبرى KPMG, Ernst& young, Deloitte، و Touché Tohmatsue, Price Water House& Coopers.

هذا، وقد تم الاعتماد على تحليل المكونات الأساسية Principle Components Analysis(PCA) عند تكوين المقياس المجمع، فهو أحد الأساليب المستخدمة في تلخيص البيانات، حيث يتم تكوين مجموعة عوامل تمثل مكونات خطية للمتغيرات الأصلية، والتي تعيد إنتاج تباين المتغيرات الأصلية بأفضل طريقة ممكنة، وتسمى المكونات الخطية بالمكونات الرئيسية، وتتحدد عدد المكونات الرئيسية بعدد المتغيرات المستخدمة في تكوين المقياس المركب، ونظراً لوجود أربعة متغيرات فيكون هناك أربعة مكونات رئيسية، ويتم تحديد أفضل المكونات الرئيسية بناء على معيار Kaiser، حيث يتم اختيار المكونات التي يزيد قيمتها جذرها الكامن عن الواحد الصحيح مع استبعاد المكونات التي يقل جذرها الكامن عن الواحد الصحيح (Mooi et al., 2018).

هذا، وقد أوضحت نتيجة تحليل المكونات الرئيسية أن المكون الأول فقط هو صاحب أكبر قيمة للجذر الكامن حيث بلغت قيمة جذره الكامن ١٧,٤١، كما أنه صاحب أكبر قوة تفسيرية، حيث يشكل ذلك المكون حوالي ٣٥,٤٪ من المعلومات الأصلية للمتغيرات الأربعة (١٧,٤ / ١,٤). بينما بلغت قيمة الجذر الكامن للمكونات الثلاثة الأخرى (١,٠٢٢، ١,٨٥٢، ٠,٧٠٩) على التوالي. وبالتالي وبناء على نتيجة تحليل المكونات الرئيسية تم إنشاء المقياس المركب والذي تشير قيمته المرتفعة إلى فعالية هيكل الحوكمة من خلال المعادلة التالية:

$$C. G. Index = 0.605 B. S + 0.606 N. EX. M + 0.513 A. C. S + 0.063 A. Q$$

#### المتغيرات الرقابية

هناك بعض المتغيرات التي قد تؤثر على محددات مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وكذلك حجم الاستثمار الأجنبي؛ لذلك سيتم إدراجها كمتغيرات رقابية بنماذج الانحدار وتتمثل في:

#### ١- حجم الشركة F. Size: فقد أوضحت بعض الدراسات وجود تأثير لحجم الشركات على

مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وكذلك حجم الاستثمار الأجنبي، حيث من المتوقع أن الشركات كبيرة الحجم من المتوقع أن تصدر تقارير أكثر تعقيداً وتتسم بصعوبة القراءة، وتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Lo et al., 2017; Cheung & Lau, 2016; Li, 2008).

#### ٢- الرافعة المالية LEV: تعتبر الرافعة المالية إحدى محددات درجة الاستقرار المالي

للشركات، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، ومن المتوقع أن يعبر ارتفاع الرافعة المالية في قلق المستثمرين من توجيه استثماراتهم لتلك الشركات، بالإضافة إلى أن ارتفاع درجة الرافعة المالية يمكن أن يؤدي إلى إصدار تقارير أقل قابلية للقراءة (Luo et al., 2018)، وتم قياس المتغير من خلال خارج قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول.

#### ٣- معدل العائد على الأصول ROA: أحد محددات تقييم الأداء المالي، فقد أوضحت بعض

الدراسات أن الشركات ذات معدل العائد على الأصول المرتفع ستصدر تقارير أقل تعقيداً وقابلة للقراءة، كما أنه من المتوقع أن يعبر ارتفاع معدل العائد على الأصول عن جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية (Cheung & Lau, 2016). وتم قياس المتغير من خلال خارج قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول.

#### ٤- عمر الشركة F. Age: من المتوقع أن الشركات الأقدم سيكون بها درجة عدم تماثل معلومات

أقل، وبالتالي تكون تقاريرها أقل تعقيداً وأكثر سهولة في القراءة عن الشركات الأحدث، كما أنه من المتوقع أيضاً أن الشركات الأقدم تكون محل ثقة للمستثمرين الأجانب، ويتم قياس عمر الشركة باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ تسجيلها في السجل التجاري للشركات وحتى الفترة الزمنية محل الدراسة (Lo et al., 2017; Li, 2008).

وتعرض الباحثة الجدول رقم (٢) الذي يتضمن توصيفاً لمتغيرات الدراسة ورمزها في التحليل

الإحصائي والعلاقات المتوقعة للمتغيرات المفسرة مع المتغير التابع.



جدول رقم ٢: توصيف وقياس متغيرات الدراسة

العلاقة المتوقعة مع المتغير التابع	طريقة قياس المتغير	المتغيرات	
		رمز المتغير	اسم المتغير
<b>المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي)</b>			
.....	تقاس بنسبة الاستثمار الأجنبي في هيكل رأس مال الشركة.	F. invest	الاستثمار الأجنبي
<b>المتغير المستقل (قابلية الإفصاحات النصية للقراءة)</b>			
+	تم حساب قابلية الإفصاحات النصية للقراءة من خلال مقياس LIX بالتحليل الأساسي، ومقياس عدد الكلمات N. Words الواردة بتقرير مجلس الإدارة بالتحليل الإضافي.	Readability	مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة
<b>المتغير المعدل (آليات حوكمة الشركات)</b>			
+	مقياس مجمع يشمل آليات حوكمة الشركات المتمثلة في: حجم مجلس الإدارة، عدد الاعضاء غير التنفيذيين، حجم لجنة المراجعة، جودة المراجعة.	C.G. Index	آليات حوكمة الشركات
<b>المتغير التفاعلي</b>			
+	التأثير المشترك للعلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والمقياس المجمع لآليات حوكمة الشركات.	Readability * C.G. Index	المتغير التفاعلي بين آليات الحوكمة المختلفة وقابلية الإفصاحات النصية للقراءة
<b>المتغيرات الرقابية</b>			
+	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة	F. Size	حجم الشركة
+	تقاس بخارج قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول.	LEV	الرافعة المالية
+	يقاس بخارج قسمة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب لإجمالي الأصول.	ROA	معدل العائد على الأصول
+	اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ قيد الشركة بالسجل التجاري وحتى الفترة الزمنية محل الدراسة.	F. Age	عمر الشركة

### ٥-٥-٧ صياغة نماذج الانحدار المستخدمة في اختبار فرضي البحث

لتحقيق هدف الدراسة واختبار فرضي الدراسة تمت صياغة نماذج الانحدار لقياس أثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على حجم الاستثمار الأجنبي، كما استخدمت الباحثة تأثير آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل لقياس أثرها على العلاقة، وبعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرات المفسرة للدراسة.

#### أ- أثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على حجم الاستثمار الأجنبي

اعتمدت الباحثة في اختبارها لفرض الدراسة الأول - تؤثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة معنوياً على حجم الاستثمار الأجنبي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية - على النموذج الأول، والذي يقوم على أساس أن الاستثمار الأجنبي دالة في كل من قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والمتغيرات الرقابية، ويظهر النموذج على النحو التالي:

$$F. Invest_{it} = \alpha + \beta_1 Readability_{it} + \beta_2 F.Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 F. Age_{it} + \epsilon_{it} .Model (1)$$

حيث:

<b>F. Invest<sub>it</sub></b>	:	حجم الاستثمار الأجنبي للشركة (i) في نهاية السنة (t).
<b>Readability<sub>it</sub></b>	:	قابلية تقارير مجلس الإدارة للقراءة للشركة (i) في نهاية السنة (t). وتقاس بمقياسين؛ مقياس Lix في التحليل الأساسي، ومقياس عدد الكلمات الواردة بتقرير مجلس الإدارة بالتحليل الإضافي.
<b>F. Size<sub>it</sub></b>	:	متغير رقابي عن حجم الشركة ويمثل اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t).
<b>LEV<sub>it</sub></b>	:	متغير رقابي يعبر عن الرافعة المالية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
<b>ROA<sub>it</sub></b>	:	متغير رقابي يعبر عن معدل العائد على الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t).
<b>F. Age<sub>it</sub></b>	:	متغير رقابي يعبر عن عمر الشركة، ويمثل عدد سنوات الشركة من تاريخ نشأتها للشركة (i) في نهاية السنة (t).
<b>£<sub>it</sub></b>	:	الخطأ العشوائي أو البواقي للشركة (i) في نهاية السنة (t)
<b>α</b>	:	ثابت الانحدار.
<b>β1: β5</b>	:	معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

ب- أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي

اعتمدت الباحثة في اختبارها لفرض الدراسة الثاني - تؤثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي - باختبار إدخال التأثير المجمع لآليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة الممثلة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي. وبالتالي يمكن صياغة النموذج الثاني للدراسة الحالية على النحو التالي:

$$F. Invest_{it} = \alpha + \beta_1 Readability_{it} + \beta_2 C.G. Index_{it} + \beta_3 Readability_{it} * C.G. Index_{it} + \beta_4 F. Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 F. Age_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots Model (2)$$

حيث :

حجم الاستثمار الأجنبي للشركة (i) في نهاية السنة (t)	:	<b>F. Invest<sub>it</sub></b>
آليات حوكمة الشركات للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وتقاس بالمقياس المجمع.	:	<b>C.G. Index<sub>it</sub></b>
المتغير التفاعلي لقابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم مجلس الإدارة للشركة (i) في نهاية السنة (t).	:	<b>Readability<sub>it</sub>* C.G. Index</b>
متغير رقابي يعبر عن حجم الشركة ويمثل اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ذلك للشركة (i) في نهاية السنة (t).	:	<b>F. Size<sub>it</sub></b>
متغير رقابي يعبر عن الرافعة المالية للشركة (i) في نهاية السنة (t).	:	<b>LEV<sub>it</sub></b>
متغير رقابي يعبر عن معدل العائد على الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t).	:	<b>ROA<sub>it</sub></b>
متغير رقابي يعبر عن عمر الشركة، ويمثل عدد سنوات الشركة من تاريخ نشأتها للشركة (i) في نهاية السنة (t).	:	<b>F. Age<sub>it</sub></b>
الخطأ العشوائي أو البواقي للشركة (i) في نهاية السنة (t).	:	<b>ε<sub>it</sub></b>
ثابت الانحدار.	:	<b>α</b>
معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.	:	<b>β<sub>1</sub> : β<sub>7</sub></b>

### ٦-٥-٧ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فرضي البحث والتحليل الإضافي

يهدف هذا القسم إلى القيام بعرض مجموعة من الاختبارات، والتي تشمل التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة، والتحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط)، والاختبارات اللازمة للتحقق من توافر افتراضات نموذج الانحدار الخطي، ثم اختبار فرضي الدراسة، وأخيراً إجراء التحليل الإضافي.

### ١-٦-٥-٧ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

لتقليل التأثير السلبي للقيم الشاذة أو المتطرفة على نتائج التحليل الإحصائي، قامت الباحثة بمعالجتها لجميع المتغيرات المتصلة عند مستوى قطع ٥٪، وذلك تماشياً مع دراستي Bonsall & Miller(2017); Wang et al.(2021)، والتي عالجتها عند مستوى قطع ١٪، بينما عالجتها الباحثة عند مستوى ٥٪، نظراً لوجود تباين في البيانات الخاصة بالشركات العاملة في البيئة المصرية، وكذلك للشركة الواحدة خلال الفترة الزمنية محل الدراسة، ويظهر الجدول رقم (٣) وصفاً للمتغيرات التي يتضمنها نماذج الدراسة وهي: الاستثمار الأجنبي، وقابلية الإفصاحات النصية للقراء، وآليات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم لجنة المراجعة، وجودة المراجعة)، وحجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، وعمر الشركة.

### جدول رقم (٣): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث المنفصلة والمتصلة

المتغيرات المتصلة				
المتغيرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
F. Invest	.135	.198	0	6
مقياس LIX (Readability)	42.383	9.931	29.772	65.199
مقياس N. Words (Readability)	805.281	864.279	97.5	3150.5
B.S	5.098	.466	1.386	2.833
N.EX.M	.744	.139	.4	.929
A.C.M	1.245	.298	.693	2.079
C.G. Index	.156	49.205	-129.783	151.888
F. Size	8.941	.851	7.274	10.984
LEV	.415	.215	.001	.947
ROA	.074	.089	-.052	.29
المتغير المنفصل				
جودة المراجعة				
بيان	التكرارات	النسبة المئوية		
شركات يتم مراجعتها بواسطة Big4	126	42%		
شركات لا يتم مراجعتها بواسطة Big 4	174	58%		

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- الوسط الحسابي للاستثمار الأجنبي ٠,١٣٥ بانحراف معياري ٠,١٩٨ وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٦، صفر) على التوالي، والتفاوت الكبير بين أعلى وأدنى قيمة يرجع إلى اختلاف الشركات في حجم الاستثمار الأجنبي، ولكن في المتوسط يبلغ حجم الاستثمار الأجنبي للشركات في هيكل رأس مالها ٠,١٣٥، وهذا الوسط أقل من الوسط الحسابي لدراسة (Desender et al., 2014) والذي بلغ ٠,٥١١، وأيضا أقل من الوسط الحسابي لدراسة (Rhee & Lee, 2008) والذي بلغ ٠,٢١٦. وهذا يعني أن حجم الاستثمار الأجنبي بالشركات المصرية أقل من حجم الاستثمار الأجنبي بالشركات الكورية واليابانية.
- الوسط الحسابي لمقياس LIX بلغ ٤٢,٣٨٣ بانحراف معياري ٩,٩٣١ وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٦٥,١٩٩، ٢٩,٧٧٢) على التوالي، ويشير الوسط الحسابي لمقياس LIX أن تقارير مجلس الإدارة في شركات عينة الدراسة متوسط القراءة، حيث إن الإفصاح النصي يكون متوسط القراءة إذا كانت القيمة الناتجة من المقياس تتراوح بين (٤٠-٤٩)، وتشير أعلى قيمة والبالغة (٦٥,١٩٩) عن الشركات التي تتسم تقارير مجلس الإدارة بالتعقيد وصعوبة القراءة. والوسط الحسابي وفقاً لمقياس LIX بالدراسة الحالية أقل من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسة (Ezat, 2019) والذي بلغ ٥١,٥.
- الوسط الحسابي لمقياس عدد الكلمات الواردة بتقرير مجلس الإدارة بلغ ٨٠٥,٢٨١ بانحراف معياري ٨٦٤,٢٧٩ وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٣١٥٠,٥، ٩٧,٥) على التوالي، بما يعكس اختلاف الشركات في حجم الإفصاح الوارد بتقارير مجلس الإدارة لاختلاف طبيعة الصناعة التي تنتمي لها الشركات محل الدراسة. والوسط الحسابي وفقاً لمقياس عدد الكلمات الواردة بتقرير مجلس الإدارة بالدراسة الحالية أقل بكثير من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسات (Li, 2008; Luo et al., 2018; Abernathy et al., 2019) والذي بلغ 4665، ١١٠٩٠، ٩٣٥١ على التوالي.
- الوسط الحسابي لحجم مجلس الإدارة بلغ ٥,٠٩٨ بانحراف معياري ٠,٤٦٦ وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٢,٨٣٣، ١,٣٨٦) على التوالي، والوسط الحسابي بالدراسة الحالية لحجم مجلس الإدارة أقل من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسة (Ezat, 2019) الذي بلغ ٨,١٨ ودراسة (Abdeljawad et al., 2020) والذي بلغ ٨,٨٢، ودراسة (Musallam, 2020) والذي بلغ ٧,٢٤٨.
- الوسط الحسابي لعدد الأعضاء غير التنفيذيين بلغ ٠,٧٤٤ بانحراف معياري ٠,١٣٩ وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٠,٩٢٩، ٠,٤) على التوالي، والوسط الحسابي بالدراسة الحالية أقل بكثير من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسة (Talpur et al., 2018) حيث بلغ ٠,٩٠٩، وأعلى من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسة (Musallam, 2020) بلغ ٠,٤٩٢.
- الوسط الحسابي لحجم لجنة المراجعة بلغ ١,٢٤٥ بانحراف معياري ٠,٢٩٨ وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٢,٠٧٩، ٠,٦٩٣) على التوالي، بما يعكس اختلاف الشركات محل الدراسة في حجم لجنة المراجعة لاختلاف إدراك الشركات لمدى أهمية حجم لجنة المراجعة في ممارسة الدور الرقابي للحد من الممارسات الانتهازية للإدارة، والوسط الحسابي بالدراسة الحالية أقل من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسة (Talpur et al., 2018) والبالغ ٣,٣٦ وكذلك الوسط الحسابي لدراسة (Musallam, 2020) والبالغ ٤,٣٨.

- الوسط الحسابي لمقياس آليات حوكمة الشركات بلغ 0.156 بانحراف معياري 49.205، وبلغت أعلى وأدنى قيمة ( -129.783، 151.888) على التوالي، وهذا يشير لاختلاف الشركات محل الدراسة في تطبيق آليات حوكمة الشركات.
- الوسط الحسابي لحجم الشركة بلغ ٨,٩٤١ بانحراف معياري ٠,٨٥١، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (١٠,٩٨٤، ٧,٢٧٤) على التوالي، وهذا يشير لاختلاف حجم الأصول بالشركات محل الدراسة.
- الوسط الحسابي للرافعة المالية بلغ ٠,٤١٥ بانحراف معياري ٠,٢١٥، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٠,٩٤٧، ٠,٠١) على التوالي، وترجع الفجوة بين أعلى وأدنى قيمة لاختلاف الشركات محل الدراسة في حجم الالتزامات لديها.
- الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول بلغ ٠,٠٧٤ بانحراف معياري ٠,٠٨٩، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٠,٢٩، ٠,٠٥٢) على التوالي، وتشير أدنى قيمة والبالغة ٠,٠٥٢ إلى تحقيق بعض الشركات محل الدراسة لخسائر.
- الوسط الحسابي لعمر الشركة بلغ ١,٤٧٢ بانحراف معياري ٠,٢٤٤ وبلغت أعلى وأدنى قيمة (٢,٠٥٣، صفر) على التوالي، وتشير القيمة الأدنى والبالغة صفر إلى وجود شركات بالعينة حديثة التأسيس.

#### وفيما يتعلق بالمتغير المنفصل لاحظت الباحثة ما يلي:

- أن عدد المشاهدات للشركات التي تتم مراجعتها بواسطة مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى بلغت ١٢٦ مشاهدة بنسبة ٤٢٪، بينما بلغت عدد المشاهدات للشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مكاتب أخرى بخلاف مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى ١٧٤ مشاهدة بنسبة ٥٨٪. ونسبة الشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الكبرى بالدراسة الحالية أقل بكثير من النسبة التي توصلت لها دراسة (Abdeljawad et al., 2020) حيث بلغت ٧٦٪.

#### ٢-٦-٥-٧ نتائج التحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط)

تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة التطبيقية الواردة بنماذج الدراسة، ويوضح الجدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٤): معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات البحث

(12)	(11)	(10)	(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	Variables
											1.000	(1) F. Invest Readability:
										1.000	-0.025 (0.672)	(2) LIX
									1.000	0.300 (0.000)	-0.062 (0.282)	(3) N. Words
								1.000	0.054 (0.348)	0.068 (0.240)	-0.158 (0.006)	(4) B. S
							1.000	0.267 (0.000)	0.130 (0.024)	0.101 (0.080)	0.130 (0.025)	(5) N.EX.M
						1.000	0.169 (0.003)	0.183 (0.001)	0.000 (0.997)	-0.168 (0.004)	-0.038 (0.513)	(6) A.C
					1.000	0.020 (0.732)	0.072 (0.217)	-0.045 (0.441)	0.226 (0.000)	-0.007 (0.899)	0.245 (0.000)	(7) AQ
				1.000	0.366 (0.000)	0.065 (0.263)	0.194 (0.001)	0.355 (0.000)	0.093 (0.110)	0.060 (0.301)	0.045 (0.437)	(8) F. Size
			1.000	0.411 (0.000)	0.194 (0.001)	-0.064 (0.268)	0.049 (0.401)	0.040 (0.490)	0.065 (0.263)	0.139 (0.016)	-0.016 (0.784)	(9) LEV
		1.000	-0.081 (0.160)	0.015 (0.795)	-0.069 (0.237)	0.180 (0.002)	0.090 (0.120)	0.286 (0.000)	0.012 (0.843)	0.103 (0.074)	-0.097 (0.095)	(10) ROA
	1.000	0.055 (0.344)	-0.144 (0.012)	-0.154 (0.007)	-0.221 (0.000)	0.230 (0.000)	0.148 (0.010)	0.066 (0.251)	-0.097 (0.094)	-0.110 (0.057)	-0.055 (0.346)	(11) F. Age
1.000	0.213 (0.000)	0.255 (0.000)	0.029 (0.618)	0.340 (0.000)	0.083 (0.151)	0.580 (0.000)	0.714 (0.000)	0.712 (0.000)	0.115 (0.047)	0.027 (0.642)	-0.158 (0.006)	(12) C.G. Index

يتضح من الجدول السابق:

أولاً: العلاقة بين المتغيرات المستقلة والرقابية والاستثمار الأجنبي

- الاستثمار الأجنبي يرتبط عكسياً بالمقياسين المستخدمين في قياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (N. Words ،LIX Index)، حيث بلغت قيم معامل الارتباط لهذين المقياسين (-٠.٠٢٥، -٠.٠٦٢) على التوالي، وهذا الارتباط غير معنوي (مستوى المعنوية ٠.٠٦٧٢، ٠.٢٨٢) على التوالي.
- الاستثمار الأجنبي يرتبط إيجابياً بحجم الشركة، حيث بلغ معامل الارتباط ٠.٠٤٥، وهذا الارتباط غير معنوي (مستوى المعنوية ٠.٤٣٧). بينما يرتبط الاستثمار الأجنبي عكسياً مع كل من الرافعة المالية وعمر الشركة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٠١٦، -٠.٠٥٥) على التوالي، وهذا الارتباط غير معنوي (مستوى المعنوية ٠.٧٨٤، ٠.٣٤٦) على التوالي. كما يرتبط الاستثمار الأجنبي عكسياً مع معدل العائد على الأصول حيث بلغ معامل الارتباط -٠.٠٩٧، وهذا الارتباط معنوي عند مستوى ١٠٪ (مستوى المعنوية ٠.٠٩٥).

ثانياً: عند دراسة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والاستثمار الأجنبي

- الاستثمار الأجنبي يرتبط عكسياً بحجم مجلس الإدارة، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط -٠.١٥٨، وهذا الارتباط معنوي عند مستوى معنوية ١٪ (مستوى المعنوية ٠.٠٠٦). وترى الباحثة أن ذلك قد يرجع إلى أن زيادة حجم مجلس الإدارة قد يخلق حالة من التضارب والتعارض في وجهات النظر بما يؤدي لاتخاذ قرارات غير رشيدة تتعلق بالاستثمار الأجنبي.
- الاستثمار الأجنبي يرتبط إيجابياً مع عدد الأعضاء غير التنفيذيين، حيث بلغ معامل الارتباط ٠.١٣٠، وهذا الارتباط معنوي عند مستوى ٥٪ (مستوى المعنوية ٠.٠٢٥)، وترى الباحثة أن وجود الأعضاء غير التنفيذيين يخلق حالة من الثقة والأمان لتوجيه المستثمرين لاستثماراتهم لتلك الشركات، حيث إن استقلال الأعضاء غير التنفيذيين يدعم دورهم الرقابي على أنشطة الإدارة.
- الاستثمار الأجنبي يرتبط عكسياً بحجم لجنة المراجعة، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط -٠.٠٣٨، وهذا الارتباط غير معنوي (مستوى المعنوية ٠.٥١٣).
- الاستثمار الأجنبي يرتبط إيجابياً مع جودة المراجعة، حيث بلغ معامل الارتباط ٠.٢٤٥، وهذا الارتباط معنوي عند مستوى ١٪ (مستوى المعنوية ٠.٠٠٠). حيث إن القوائم المالية التي تتم مراجعتها من قبل مراجعين مستقلين وذوي سمعة حسنة، وتؤدي لزيادة مستوى ثقة المستثمرين في التقارير السنوية للشركات وفي الشركات نفسها، حيث إن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية يقلل من قدرة الإدارة من الانسياق في أنشطة إدارة الأرباح، بما يساعد في جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.
- الاستثمار الأجنبي يرتبط عكسياً بمقياس آليات حوكمة الشركات المجمع، حيث بلغ قيمة معامل الارتباط -٠.١٥٨، وهذا الارتباط معنوي عند مستوى معنوية ١٪ (مستوى المعنوية ٠.٠٠٦). وترى الباحثة أن ذلك قد يرجع إلى إشمال المقياس المجمع على بعض الآليات التي قد تتسبب في خلق حالة من التضارب والتعارض في وجهات النظر بما يؤدي لاتخاذ قرارات غير رشيدة تتعلق بالاستثمار الأجنبي.



### ٣-٦-٥-٧ اختبارات التحقق من مدى توافر افتراضات نموذج الانحدار الخطي

لتحديد أسلوب الانحدار المناسب في اختبار العلاقات التي يتضمنها فرضي البحث، تم إجراء مجموعة من الاختبارات، والتي تتمثل فيما يلي:

#### - الارتباط الخطي المتعدد

تم الاعتماد على اختبار Variance Inflation Factor (VIF) لتحديد درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة لنموذج الدراسة. وقد أوضح (Gujarati, 2003) أن مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة تظهر عندما تكون قيمة VIF أكبر من (10).

#### - اختبار ثبات التباين

تم الاعتماد على اختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg لتحديد ما إذا كان هناك ثبات في تباين البواقي أم لا. ويتمثل فرض العدم في ظل هذا الاختبار في ثبات تباين البواقي، بينما يتمثل الفرض البديل في عدم ثبات تباين البواقي. ويقبل فرض العدم إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg أكبر من (5%)، بينما يقبل الفرض البديل إذا كان الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch-Pagan/Cook-Weisberg أقل من (5%) (Gujarati, 2003).

#### - اختبار الارتباط الذاتي

تم الاعتماد على اختبار Durbin Watson للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي أو الارتباط التسلسلي بين البواقي. وتعني هذه المشكلة أن البواقي غير مستقلة عن بعضها البعض. وفقاً Brooks (2008) يمكن إقرار عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي إذا كانت قيمة Durbin Watson تقع في المدى بين (1,5-2,5)، ولكن إذا كانت قيمة Durbin Watson لا تقع ضمن المدى السابق ذكره فيعني ذلك وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي.

في ضوء ما سبق، يوضح الجدول رقم (٥) نتائج اختبار مدى تحقق افتراضات نموذج الانحدار الخطي لنموذجي الدراسة:

جدول رقم ٥: افتراضات نموذج الانحدار الخطي لنموذجي الدراسة

الفرض الثاني		الفرض الأول		الافتراض
المقياس الثاني	المقياس الأول	المقياس الثاني	المقياس الأول	
٢,٤٥٦	٣,٩٥٥	1.533	١,٥٩	الارتباط الخطي المتعدد VIF متوسط
٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	ثبات التباين Breusch Pagan/Cook-Weisberg
٠,٥٥٠٣١٣٥	٠,٥٧٩٢٤٠٣	٠,٥٣٠٨٧٧	٠,٥٨١٢٠٨٩	الارتباط الذاتي Durbin Watson

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- تحققت افتراضات الارتباط الخطي المتعدد لفرض البحث الأول على مستوى المقياسين حيث بلغت (VIF) (1.533، 1.533) على التوالي وهي قيم أقل من (10). مع عدم تحقق افتراضات ثبات التباين، فقد كانت قيمة الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch Pagan أقل من ٥٪ حيث بلغت للمقياسين (٠,٠٠٠٠٠، ٠,٠٠٠٠٠) على التوالي، وكذلك لم تتحقق افتراضات الارتباط الذاتي، حيث كانت قيمة Durbin خارج المدى المطلوب للمقياسين حيث بلغت (٠,٥٨١٢٠٨٩، ٠,٥٣٠٨٧٧) على التوالي.
- تحققت افتراضات الارتباط الخطي المتعدد لفرض البحث الثاني على مستوى المقياسين حيث بلغت (VIF) (٣,٩٥٥، ٢,٤٥٦) على التوالي وهي قيم أقل من (10). مع عدم تحقق افتراضات ثبات التباين، فقد كانت قيمة الاحتمال المحسوب وفقاً لاختبار Breusch Pagan أقل من ٥٪ حيث بلغت للمقياسين (٠,٠٠٠٠٠، ٠,٠٠٠٠٠) على التوالي، وكذلك لم تتحقق افتراضات الارتباط الذاتي، حيث كانت قيمة Durbin خارج المدى المطلوب للمقياسين حيث بلغت (٠,٥٧٩٢٤٠٣، ٠,٥٥٠٣١٣٥) على التوالي.

ووفقاً للنتائج الواردة بالجدول رقم (٥) فإن الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى في ظل هذه المشكلة سوف يعطي نتائج متحيزة وغير دقيقة؛ ولذلك قامت الباحثة بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة الممكنة (FGLS) لاختبار فرضي البحث، وذلك لقدرتها على التعامل مع مشكلتي عدم ثبات التباين والانحدار الذاتي (Greene, 2003).

#### ٧-٥-٦-٤ نتائج اختبار فرضي الدراسة

قدمت الدراسة فرضين رئيسيين لاختبار العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة في البورصة المصرية، وأثر آليات حوكمة الشركات على تلك العلاقة، وفيما يلي نتائج اختبار هذين الفرضين. وقد اعتمدت الباحثة على طريقة المربعات الصغرى المعممة الممكنة لاختبار فرضي الدراسة. وقد استخدمت الباحثة برنامج Stata الإصدار رقم (14.2) في تحليل الانحدار.

#### أ- نتيجة اختبار الفرض الأول (H1):

لاختبار مدى تأثير الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، بقابلية الإفصاحات النصية للقراءة كمتغير مستقل في ظل المتغيرات الرقابية، ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرض الأول.

#### جدول رقم (٦): نتائج اختبار الفرض الأول

المتغيرات	$\beta$	T	Sig
Readability (مقياس Lix)	-٠,٠٠٥	-٣,٨٩	٠,٠٠٠
F. Size	٠,١٩٧	٣,٣٣	٠,٠٠١
LEV	-٠,٠٦٨	-١,١٥	٠,٢٥١
ROA	٠,١٩٢	٢,٤٨	٠,٠١٣
F. Age	٠,٠٠٠	-٠,٢٣	٠,٨٢
Constant	٠,٣٠٩	٢,١٩	٠,٠٢٩

- Adjusted R-squared<sup>2</sup>= .246  
- Prob of chi 2= 0.0000

<sup>2</sup> اعتمدت الباحثة على Adjusted R- Squared بطريقة OLS لأن طريقة FGLS لا تتضمن قيمة لها، حيث لا تقوم بتقسيم مجموع المربعات إلى مربعات خاصة بالنموذج، ومربعات خاصة بالبقايا.

يتضح من الجدول السابق:

- النموذج معنوي ويمكن الاعتماد عليه؛ لأن احتمالية  $\chi^2$  أقل من 5% (0,0000)، وأن قيمة  $R^2$  Adj تساوى (0.246) مما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (24.6%) من التغير الكلي في الاستثمار الأجنبي.
- كما يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل الانحدار لمقياس  $Lix$  المستخدم لمتغير قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (-0,005) وقيمة T المقابلة (-3,89) بمستوى معنوية (1%)، وهو الأمر الذي يعني أن انخفاض قيمة مقياس  $Lix$  تشير لارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، والتي بدورها تؤثر إيجابياً ومعنوياً على الاستثمار الأجنبي. وترى الباحثة أن التأثير الإيجابي المعنوي لقابلية الإفصاحات النصية للقراءة على حجم الاستثمار الأجنبي، يرجع إلى أن ارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة - انخفاض قيمة مقياس  $Lix$  - يزيد من فهم وثقة المستثمرين في تقارير الشركات، بما يُزيد من حجم الاستثمار الأجنبي. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراستا (Allee et al., 2020; Nguyen & Kimura, 2020).
- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية، توجد علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي وحجم الشركة، وهذه العلاقة معنوية عند مستوى 1٪، حيث إن كبر حجم الأعمال والصفقات بالشركات، يُزيد من ثقة المستثمرين لتوجيه استثماراتهم لتلك الشركات ذات الأعمال كبيرة الحجم. كما توجد علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي ومعدل العائد على الأصول وهذه العلاقة معنوية عند مستوى 5٪، حيث إن ارتفاع معدل العائد على الأصول مؤشر للاستقرار المالي للشركات، وهو الأمر الذي يدفع المستثمرين لتوجيه استثماراتهم لتلك الشركات. بينما لا يوجد تأثير لعمر الشركة على الاستثمار الأجنبي. ومن جانب آخر توجد علاقة سلبية غير معنوية بين حجم الاستثمار الأجنبي والرافعة المالية.

في ضوء النتائج السابقة يمكن صياغة نموذج الانحدار للفرض الأول والذي يوضح العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$F. Invest_{it} = 0.309 - 0.005Readability_{it} + 0.197 F. Size_{it} - 0.068 LEV_{it} + 0.192 ROA_{it} + 0 F.Age_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots Model (1)$$

<sup>٣</sup> انخفاض قيمة مقياس  $Lix$  تشير لارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وارتفاع قيمة مقياس  $Lix$  تشير للعكس، وبالتالي سيتم تفسير النتائج بشكل عكسي عند ذكر متغير قابلية الإفصاحات النصية للقراءة.

ب- نتيجة اختبار الفرض الثاني (H2):

استهدف الفرض الثاني للبحث اختبار أثر آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل المتغيرات الرقابية، ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج اختبار الفرض الثاني.

جدول رقم (٧): نتائج اختبار الفرض الثاني

المتغيرات	$\beta$	T	Sig
Readability (LIX Index)	-0.005	-3.70	0.000
C.G. Index	0.058	1.26	0.21
Readability* C.G.Index	-0.002	-1.85	0.065
F. Size	0.028	1.66	0.098
LEV	-0.077	-1.27	0.204
ROA	0.12	0.90	0.372
F. Age	0.001	0.94	0.35
Constant	0.127	0.80	0.424

- Adjusted R-squared= .268  
- Prob of chi 2= 0.0000

يتضح من الجدول السابق:

- أن النموذج معنوي ويمكن الاعتماد عليه؛ لأن احتمالية  $\chi^2$  أقل من 5% (0,0000)، وأن قيمة  $Adj R^2$  تساوى (0,268) مما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (26,8%) من التغير الكلي في الاستثمار الأجنبي.
- كما يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل الانحدار لقابلية الإفصاحات النصية للقراءة وفقاً لمقياس Lix على حجم الاستثمار الأجنبي (-) (0,005) وقيمة إحصائية T المقابلة له (-3,70) وهذه العلاقة إيجابية<sup>٤</sup> ومعنوية عند مستوى 1%. وفيما يتعلق بتأثير آليات حوكمة الشركات، فباستخدام إحصائية T تبين وجود تأثير إيجابي غير معنوي لمقياس آليات حوكمة الشركات على الاستثمار الأجنبي، حيث بلغ معامل انحدار مقياس آليات حوكمة الشركات (0,058) وقيمة إحصائية T المقابلة له (1,26).
- ولفحص مدى تأثير إدخال مقياس آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة معبراً عنه بمقياس Lix (انخفاض قيمة مقياس Lix تعني ارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة) على حجم الاستثمار الأجنبي. فقد تم إدخال المتغير التفاعلي (Readability\* C.G. Index) إلى النموذج الأساسي، حيث كانت العلاقة إيجابية<sup>٥</sup> ومعنوية التأثير للمتغير التفاعلي على حجم الاستثمار الأجنبي، حيث بلغ معامل الانحدار له (-0.002) عند مستوى معنوية (10%)، بما يشير إلى أن تطبيق آليات حوكمة الشركات بشكل فعال يساعد في ارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة (انخفاض التعقيد المعبر عنه بإنخفاض قيمة مقياس

<sup>٤</sup> تم اعتبار العلاقة إيجابية بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي، نظراً لوجود علاقة سلبية بين قيمة مقياس Lix والذي يعبر عن تعقد التقارير وحجم الاستثمار الأجنبي.

<sup>٥</sup> تم اعتبار العلاقة إيجابية نظراً لأن معامل انحدار مقياس Lix مع حجم الاستثمار الأجنبي سالب، وكذلك معامل انحدار المتغير التفاعلي، ووفقاً لما تم ذكره مسبقاً أن القابلية للقراءة يتم تفسيرها بشكل عكسي مع مقياس Lix.

Lix)، مما يزيد من جودة الإفصاح، وهو الأمر الذي يعزز العلاقة الإيجابية بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي. ويبرز ذلك الدور التي تلعبه آليات حوكمة الشركات على حجم الاستثمار الأجنبي بعد إدخالها كمتغير تفاعلي، وهو الأمر الذي يشير إلى أن تعزيز آليات حوكمة الشركات، تزيد من حجم المعلومات المتبادلة بين أعضاء مجلس الإدارة فيما بينهم، بالإضافة إلى ابتكار أفكار تساهم في تحسين أداء الشركة، وتعزيز دور الأعضاء غير التنفيذيين ولجنة المراجعة، مع ارتفاع جودة المراجعة، بما يساعد في تفعيل الدور الرقابي بالشركة، وبما يحسن من مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وبالتالي تحسين عملية صنع القرارات. وتعبير آخر أنه كلما ارتفعت قيمة المقياس المركب، ارتفعت معه قابلية الإفصاحات النصية للقراءة - حيث تنخفض قيمة مقياس Lix - ارتفع حجم الاستثمار الأجنبي. وبهذه النتيجة يتم تأكيد التأثير الإيجابي لآليات حوكمة الشركات على العلاقة. وبالتالي فإن هيكل حوكمة الشركات يمكنه تحسين جودة الإفصاح، مما يجعل التقارير أكثر قابلية للقراءة، وبالتالي جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي للشركات بالدول المضيفة.

- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية، يوجد علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي وحجم الشركة، وهذه العلاقة معنوية عند مستوى ١٠٪، وذلك نتيجة لكبر حجم الأعمال والصفقات بالشركات، وهو الأمر الذي يزيد من ثقة المستثمرين لتوجيه استثماراتهم لتلك الشركات. كما توجد علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي وكل من معدل العائد على الأصول وعمر الشركة وهذه العلاقة غير معنوية. ومن جانب آخر يوجد علاقة سلبية غير معنوية بين حجم الاستثمار الأجنبي والرافعة المالية.

في ضوء النتائج السابقة، يمكن قبول الفرض الثاني للدراسة والذي يتضمن وجود تأثير لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي. ويمكن صياغة نموذج الانحدار للفرض الثاني والذي يوضح تأثير آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة والاستثمار الأجنبي في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

$$F. Invest_{it} = 0.127 - 0.005 Readability_{it} + 0.058 C.G.Index_{it} - 0.002 Readability_{it} * C.G.Index_{it} + .0028 F.Size_{it} - 0.077 LEV_{it} + 0.12 ROA_{it} + 0.001 F. Age_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots Model (2)$$

#### ٧-٥-٧ التحليل الإضافي

توجد ثلاث طرائق لإجراء التحليل الإضافي، حيث تتمثل الطريقة الأولى في تغيير طريقة قياس المتغيرات، بينما تتطلب الطريقة الثانية تغيير حجم العينة، وأخيراً تتضمن الطريقة الثالثة تغيير الفترة الزمنية. وترى الباحثة أن تغيير طريقة القياس أكثر البدائل ملاءمة للدراسة الحالية؛ لذلك ستقوم الباحثة بإعادة اختبار فرضي الدراسة من خلال قياس متغير قابلية الإفصاحات النصية للقراءة باستخدام مقياس عدد الكلمات الواردة بتقرير مجلس الإدارة (N. Words). كمقياس معبر عن الاتجاه الذي يدعم الحمل الزائد للمعلومات، وذلك بهدف إضفاء المزيد من الثقة والتأكيد على العلاقات الواردة بالتحليل الأساسي. ويوضح بالجدول رقم (8) نتائج اختبار الفرض الأول.

جدول رقم (8): نتائج اختبار الفرض الأول في ظل التحليل الإضافي

المتغيرات	$\beta$	T	Sig
Readability (N. Words)	-0.061	-2.44	0.015
F. Size	0.154	2.19	٠,٠١٨
LEV	-0.097	-1.62	0.106
ROA	٠,١٠٨	١,٢٧	٠,٠٩٣
F. Age	٠,٠٠٠	-0.18	٠,٨٥٧
Constant	٠,٢١٨	١,٥٤	٠,١٢٤

- Adjusted R-squared= .223  
- Prob of chi 2= 0.0000

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج معنوي ويمكن الاعتماد عليه لأن احتمالية  $\chi^2$  أقل من 5% (٠,٠٠٠٠)، وأن قيمة  $Adj R^2$  تساوي (٠,٢٢٣) مما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (٢٢,٣٪) من التغير الكلي في الاستثمار الأجنبي. كما يوضح الجدول وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين متغير قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وفقاً لمقياس عدد الكلمات<sup>٦</sup> وحجم الاستثمار الأجنبي. كذلك يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة ومعدل العائد على الأصول على الاستثمار الأجنبي. بينما توجد علاقة سلبية غير معنوية للرافعة المالية على حجم الاستثمار الأجنبي.

وفيما يتعلق باختبار الفرض الثاني والذي يتناول أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وفقاً لمقياس عدد الكلمات<sup>٧</sup> وحجم الاستثمار الأجنبي. فيوضح الجدول رقم (٩) ذلك.

جدول رقم (٩): نتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي

المتغيرات	B	T	Sig
Readability (N. Words)	-0.053	-2.15	0.031
C. G. Index	0.033	1.18	0.236
Readability* CG.Index	-0.021	-2.16	0.031
F. Size	0.026	1.61	0.078
LEV	-0.093	-1.58	0.115
ROA	٠,٠١١	٠,٠٩	٠,٩٢٩
F. Age	٠	٠,٦٧	٠,٥
Constant	0.086	0.57	0.565

- Adjusted R-squared= .246  
- Prob of chi 2= 0.0000

<sup>٦</sup> انخفاض القيمة الناتجة من مقياس عدد الكلمات يشير لارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وارتفاع القيمة يشير على خلاف ذلك، لذلك يتم تفسير العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي بشكل عكسي للقيمة الناتجة عن مقياس عدد الكلمات.

<sup>٧</sup> انخفاض القيمة الناتجة من مقياس عدد الكلمات يشير لارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وارتفاع القيمة يشير على خلاف ذلك، لذلك يتم تفسير العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي بشكل عكسي للقيمة الناتجة عن مقياس عدد الكلمات.

يتضح من الجدول السابق أن النموذج معنوي ويمكن الاعتماد عليه لأن احتمالية  $chi^2$  أقل من 5% (٠,٠٠٠٠)، وأن قيمة  $Adj R^2$  تساوي (0.246) مما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (٦, ٢٤٪) من التغير الكلي في الاستثمار الأجنبي. كما يتضح من نتائج تحليل الانحدار أن المتغير الخاص بالتفاعل بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وآليات حوكمة الشركات له تأثير إيجابي ومعنوي على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي. وهو ما يعني قبول الفرض الثاني في ظل تغيير طريقة قياس قابلية الإفصاحات النصية للقراءة.

وبناء على النتائج التي تم التوصل لها في التحليل الإضافي يتضح أن النودجين المستخدمين في اختبار فرضي البحث في التحليل الأساسي مناسبين لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل حيث لم تختلف نتائج التحليل الإضافي عن نتائج التحليل الأساسي بشأن قبول فرضي البحث.

## ٦-٧ النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية

### النتائج

استهدف البحث دراسة واختبار أثر آليات حوكمة الشركات، كمتغير معدل على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي، واختبار مدى تأثير بعض المتغيرات الرقابية على المتغير التابع محل الدراسة، وفي ضوء الدراسة النظرية والدراسة التطبيقية التي تمت على عينة مكونة من ٥٠ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠٢٠ حيث بلغت عدد المشاهدات ٣٠٠ مشاهدة، خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ١- تعتبر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة من أهم المحددات بالنسبة للمستثمرين المحليين والأجانب والمتعاملين في أسواق المال؛ وذلك لأنها مصدر مصداقية الشركات وتقاريرها، وبالتالي نجاح الشركات بالدول المضيفة في جذب الاستثمار الأجنبي.
- ٢- هناك تفاوت بين الشركات في مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، وأن ارتفاع هذا المستوى يعزز ثقة المستثمرين في الشركات، وقد يؤدي لارتفاع القيمة السوقية للشركة من خلال زيادة حجم الاستثمار في تلك الشركات.
- ٣- هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وفقاً لمقياس Lix وحجم الاستثمار الأجنبي؛ وذلك لأن انخفاض قيمة مقياس Lix والتي تعبر عن ارتفاع مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، تنشط حجم التداول على أسهم الشركات، مما يزيد من حجم الاستثمار الأجنبي، وهو ما يؤيد الفرض الأول.
- ٤- هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي مع تطبيق آليات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وحجم لجنة المراجعة، وجودة المراجعة) كمتغير معدل. وهو ما يؤيد الفرض الثاني.
- ٥- اتفاق نتائج التحليل الإضافي مع نتائج التحليل الأساسي في وجود تأثير لقابلية الإفصاحات النصية للقراءة على حجم الاستثمار الأجنبي، وكذلك وجود تأثير لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي.

## التوصيات

في ضوء ما خلصت إليه الدراسة النظرية، ووفقاً لما توصلت إليه الدراسة التطبيقية من نتائج يمكن للباحثة اقتراح التوصيات التالية:

- ضرورة توجيه اهتمام اتجاه تنمية ووعي الشركات على اتخاذ كافة الإجراءات والتوجيهات التنظيمية التي تضمن تعزيز قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، لدورها في جذب المزيد من الاستثمارات، وهو الأمر الذي يعظم الحصة السوقية للشركة في أسواق المال.
- من الناحية التشريعية، يجب أن تقوم الجهات المنظمة في أسواق المال بوضع قواعد تلزم الشركات بتحسين مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وفقاً لطبيعة نشاط كل صناعة داخل قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية مما يساهم في انتعاش أسواق المال، وبما يزيد من النمو الاقتصادي للدول.
- تفعيل آليات حوكمة الشركات لضمان تعزيز قابلية الإفصاحات النصية للقراءة.
- توجيه اهتمام الباحثين والجهات المعنية لدراسة وتحليل كافة العوامل التي تزيد من حجم الاستثمار الأجنبي، والعمل على تعزيزها، مع تذليل كافة العقبات.
- ضرورة الاهتمام بنتائج الدراسة التطبيقية من قبل أصحاب المصالح، حيث أوضحت زيادة حجم الاستثمار الأجنبي من خلال ارتفاع قابلية الإفصاحات النصية للقراءة معبراً عنها بانخفاض قيمة مقياس Lix ومقياس عدد الكلمات. مما يعني أن ارتفاع مستوى قابلية الإفصاحات النصية للقراءة، يزيد من ثقة وفهم وإدراك المستثمرين، بما سيؤدي لمزيد من الاستثمار الأجنبي بشركات الدول المضيفة.

## فرص البحث المستقبلية

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تدعيم تلك النتائج في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل وذلك لندرة الدراسات التي تناولتها (وفقاً لمعلومات الباحثة):

- دراسة أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على حجم الاستثمار الأجنبي.
- دراسة أثر التحول الرقمي بالشركات وانعكاس ذلك على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وجذب الاستثمارات الأجنبية.
- دراسة أثر الخصائص التشغيلية للشركة على العلاقة بين قابلية الإفصاحات النصية للقراءة وحجم الاستثمار الأجنبي.
- دراسة أثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على كفاءة الاستثمار.
- دراسة أثر قابلية الإفصاحات النصية للقراءة على تجنب الضريبة وانعكاسه الأداء المالي للشركات.



## المراجع

### أولاً: المراجع العربية

- إبراهيم، محمد زيدان، أحمد، أشرف خليفة، عطية، عماد حمدي. (٢٠٢١). تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية*، ٢(٢)، ٢٢٠-٢٤٧.
- أبو طالب، أحمد محمد. (٢٠١٣). دراسة تحليلية للدوافع والعوامل التي تؤثر في اتخاذ قرار الإلزام بتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS في الدول النامية. *مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة، جامعة القاهرة*، ٣(٦)، ١-٧٤.
- أبو قحف، عبد السلام. (١٩٨٩). نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية. مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
- البدرى، عصام احمد. (٢٠١٧) العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل النمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري باستخدام نماذج النمو الداخلي. *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية*، ٤(١)، ٥٩-١٠٨.
- البسيوني، هيثم محمد عبد الفتاح، زيدان، أحمد السيد. (٢٠١٧). أثر الإفصاح السري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بالتطبيق على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي*، ٢١(٨)، ٨٧٤-٩٣٦.
- الجراح، إيمان قاسم. (٢٠١٧). استخدام خصائص اللغة لتحسين قياس مقروئية النصوص العربية. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية تكنولوجيا المعلومات وعلوم الحاسب، جامعة اليرموك.
- الرشيدى، مفلح حمود غانم. (٢٠٠٥). مستوى مقروئية كتاب لغتي العربية المقرر للصف الرابع الابتدائي في دولة الكويت. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الدراسات التربوية العليا. جامعة عمان للدراسات العربية.
- جمعة، هوام، عمار، لمزاودة. (٢٠١٥). أثر اعتماد معايير المحاسبة الدولية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية: دراسة قياسية. المؤتمر الدولي العلمي حول: الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية في الوطن العربي، ١-٢٤.
- حسين، محمد سعد أحمد. (٢٠٢١). العلاقة بين قابلية التقارير للقراءة وأتباع المراجعة. دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، ٥(٢)، ١-٦٥.
- خلف، محمد سامي سالم. (٢٠١٨). دور معايير التقرير المالي الدولية في تحسين منفعة المعلومات المحاسبية وأثره على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر مع التطبيق على مصر. رسالة دكتوراه غير منشورة. كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- رخا، حسام شحاتة عبد الغني. (٢٠١٢). الاستثمار الأجنبي المباشر المفهوم-الأثار- المحددات. *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مصر*، ٢(٢)، ٢١٥-٢٣٧.
- رمضان، زياد. (١٩٩٩). مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي. دار وائل للنشر والتوزيع.

- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم. (٢٠٢١). دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٥(٣)، ١١٧-١٦٨.*
- عامر، وحيد محمد مهدي. (٢٠١٤). المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد المصري وأثرها في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، يناير ٢٠١٤ (١)، ٩١-١٤٨.*
- عبد المنعم، ريم محمد محمود. (٢٠٢٢). أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وربحية الشركات. *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، ٤٤(١): ١٢١-١٨٤.*
- غديري، بهية هانم غديري أحمد. (٢٠١٤). واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو الاقتصادي مع التطبيق على دولة الصين. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ترقية (٢)، ٧٩١-٨٤٠.*
- نعيمة، بن ديبش، محمد، بوطلاعة. (٢٠١٧). دور الحوكمة والبيئة المؤسسية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، دراسة قياسية للفترة (١٩٩٦-٢٠١٥). *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية، جوان (٧)، ٤١٤-٤٣٥.*
- هديب، مصطفى أحمد فؤاد. (٢٠٠٦). أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على زيادة الاستثمارات الأجنبية في سوق الأوراق المالية المصري. *المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة أسيوط، ٤٠(يونيو)، ١٦٤-٢٠٥.*
- وهيبة، بن داودية. (٢٠٠٥). واقع وآفاق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في دول شمال إفريقيا خلال الفترة ١٩٩٥-٢٠٠٤ مع التركيز على الجزائر، مصر، المغرب، تونس. *كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية- جامعة حسيبة بن بوعلي.*

#### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Akpomi, M. E., & Nnadi, M. A. (2017). The impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) adoption on Foreign Direct Investments (FDI): Evidence from Africa and implications for managers of education. *Journal of Accounting and Financial Management*, 3(2), 51-65.
- Abdeljawad, I., Oweidat, G. A., & Saleh, N. M. (2020). Audit committee versus other governance mechanisms and the effect of investment opportunities: evidence from Palestine. *Corporate Governance*, 20(3), 527-544.
- Abeysekera, I. (2010). The influence of board size on intellectual capital disclosure by Kenyan listed firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 504-518.
- Abeysekera, I. (2022). A framework for sustainability reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1386-1409.

- 
- 
- Abernathy, J. L., Guo, F., Kubick, T. R., & Masli, A. (2019). Financial statement footnote readability and corporate audit outcomes. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(2), 1-26.
  - Adelberg, A. H. (1979). Narrative disclosures contained in financial reports: means of communication or manipulation?. *Accounting and Business Research*, 9(35), 179-190.
  - Akisik, O., & Mangaliso, M. P. (2020). How IFRS influence the relationship between the types of FDI and economic growth: An empirical analysis on African countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(1), 60-76.
  - Al Tamimi, A. K., Jaradat, M., Al-Jarrah, N., & Ghanem, S. (2014). AARI: Automatic Arabic Readability Index. *Int. Arab J. Inf. Technol.*, 11(4), 370-378.
  - Allee, K. D., Anderson, L. S., & Crawley, M. J. (2020). The impact of linguistic distance and financial reporting readability on foreign holdings of US stocks. *Available at SSRN 3254396*.
  - Appuhami, R., & Tashakor, S. (2017). The impact of audit committee characteristics on CSR disclosure: An analysis of Australian firms. *Australian Accounting Review*, 27(4), 400-420.
  - Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: an International Review*, 14(2), 107-125.
  - Be' dard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35.
  - Beekes, W., Brown, P., Zhan, W., & Zhang, Q. (2016). Corporate governance, companies' disclosure practices and market transparency: A cross country study. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(3-4), 263-297.
  - Bhaumik, S. K., Driffield, N., & Pal, S. (2010). Does ownership structure of emerging-market firms affect their outward FDI? The case of the Indian automotive and pharmaceutical sectors. *Journal of International Business Studies*, 41(3), 437-450.
  - Blagoev, D. (2020). Investment Activity of Industrial Enterprises and Their Importance for the Development of the Regions in the Country

- 
- 
- (Following the Example of Specific Regions). *Trakia Journal of Sciences*, 18(1), 338-345.
- Bonsall IV, S. B., Leone, A. J., Miller, B. P., & Rennekamp, K. (2017). A plain English measure of financial reporting readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(2-3), 329-357.
  - Bonsall, S. B., & Miller, B. P. (2017). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 608-643.
  - Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1168-1188.
  - Brooks, C. (2008). *RATS Handbook to Accompany Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge Books.
  - Cen, S., Li, L., & Cui, W. (2020). How Does Foreign Equity Right Impact Manufacturing Enterprise Innovation Behaviors? Mediation Test Based on Technology Introduction. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2020.
  - Chen, C. J., & Yu, C. M. J. (2011). FDI, export, and capital structure. *Management International Review*, 51(3), 295-320.
  - Chen, C. J., Ding, Y., & Xu, B. (2014). Convergence of accounting standards and foreign direct investment. *The International Journal of Accounting*, 49(1), 53-86.
  - Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282.
  - Chen, S., Miao, B., & Shevlin, T. (2015). A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports. *Journal of Accounting Research*, 53(5), 1017-1054.
  - Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289.
  - Cheung, E., & Lau, J. (2016). Readability of notes to the financial statements and the adoption of IFRS. *Australian Accounting Review*, 26(2), 162-176.

- 
- 
- Conyon, M. J., & He, L. (2011). Executive compensation and corporate governance in China. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1158-1175.
  - Cotter, J. (2003). Readability and Reading Ability: Measurement and Assessment. Edwardsville: Southern Illinois University.
  - Dale, E., & Chall, J. S. (1948). A formula for predicting readability: Instructions. *Educational Research Bulletin*, 27(2), 37-54.
  - Das, P. (2014). The role of corporate governance in foreign investments. *Applied Financial Economics*, 24(3), 187-201.
  - Davies, P. J. (2020). How Wirecard went from tech star to bankrupt. *The Wall Street Journal*, 2, 2020. Available at: [https://www.wsj.com/articles/wirecard-bankruptscandal-missing-\\$2billion-11593703379](https://www.wsj.com/articles/wirecard-bankruptscandal-missing-$2billion-11593703379).
  - DeFond, M. L., & Francis, J. R. (2005). Audit research after sarbanes-oxley. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 24(s-1), 5-30.
  - De Franco, G., Hope, O. K., Vyas, D., & Zhou, Y. (2015). Analyst report readability. *Contemporary Accounting Research*, 32(1), 76-104.
  - Dempsey, S.J., Harrison, D.M., Luchtenberg, K.F. and Seiler, M.J. (2010), "Financial Opacity and Firm Performance: The Readability of REIT Annual Reports", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 45 (2), 450-470.
  - Desender, K. A., Aguilera, R. V., Lópezpuertas-Lamy, M., & Crespi, R. (2016). A clash of governance logics: Foreign ownership and board monitoring. *Strategic Management Journal*, 37(2), 349-369.
  - Deshmukh, A., & Zhao, X. (2020). Audit Quality and Readability of the Annual Reports. *International Journal of Strategic Decision Sciences (IJSDDS)*, 11(1), 76-90.
  - Drago, C., Ginesti, G., Pongelli, C., & Sciascia, S. (2018). Reporting strategies: What makes family firms beat around the bush? Family-related antecedents of annual report readability. *Journal of Family Business Strategy*, 9(2), 142-150.
  - Dubay, W. H. (2004). The principles of readability. *Online Submission*.
  - Dyer, T., Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2017). The evolution of 10-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation. *Journal of Accounting and Economics*, 64(2-3), 221-245.

- 
- 
- Eftretuei, E. E. (2013). Narrative disclosures in corporate annual reports: a syntactical complexity perspective. University of Leeds.
  - Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
  - Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2017). Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811-836.
  - Ezat, A. N. (2019). The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. 9(3), 366-385.
  - Faccio, M., & Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 365-395.
  - Filzen, J. J., & Schutte, M. G. (2017). Comovement, financial reporting complexity, and information markets: Evidence from the effect of changes in 10-Q lengths on internet search volumes and peer correlations. *The North American Journal of Economics and Finance*, 39, 19-37.
  - Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1996). Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations. Minneapolis, MN: West Publishing Company.
  - Flórez-Parra, J. M., López-Pérez, M. V., & López-Hernández, A. M. (2017). Transparency and its determinants at Colombian universities. *Higher Education Research & Development*, 36(4), 674-687.
  - Forker, J. J. (1992). Corporate governance and disclosure quality. *Accounting and Business Research*, 22(86), 111-124.
  - Garde Sanchez, R., Flórez-Parra, J. M., López-Pérez, M. V., & López-Hernández, A. M. (2020). Corporate governance and disclosure of information on corporate social responsibility: An analysis of the top 200 universities in the shanghai ranking. *Sustainability*, 12(4), 1549.
  - Gareil, A., Gilbert, A. B., & Scott, A. (2019). Linguistic complexity and cost of equity capital. Available at SSRN 3240292.
  - Ginesti, G., Sannino, G., & Drago, C. (2017). Board connections and management commentary readability: the role of information sharing

- 
- 
- in Italy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(1), 30-47.
- Golubeva, O. (2020). Maximising international returns: Impact of IFRS on foreign direct investments. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2), 100200.
  - Gonsalves, A. (2003). Business Software Detects Jargon. Scrubs Away Hype, June Retrieved from <http://www.techweb.com/wire/26801530>, 17. Accessed Nov,2022.
  - Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, 15(3), 241-250.
  - Greene, W. H. (2003). *Econometric Analysis* (5 ed). Prentice Hall.
  - Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2001). How distance, language, and culture influence stockholdings and trades. *The Journal of Finance*, 56(3), 1053-1073.
  - Guay, W., Samuels, D., & Taylor, D. (2016). Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 62(2-3), 234-269.
  - Guggiola, G. (2010). IFRS adoption in the EU, accounting harmonization and markets efficiency: a review. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 9(12), 99-112.
  - Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.
  - Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
  - Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *ABACUS*, 38(3), 317-349.
  - Hasan, M. M., & Habib, A. (2020). Readability of narrative disclosures, and corporate liquidity and payout policies. *International Review of Financial Analysis*, 68, 101460.
  - Hayat, A. (2018). FDI and economic growth: the role of natural resources?. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 283-296.
  - Hentati, E., & Jilani, F. (2013). The determinants of non-audit fees in French firms. *Management Science Letters*, 3(6), 1773-1782.

- 
- 
- Hoffmann, A. O., & Kleimeier, S. (2021). How do banks finance R&D intensive firms? The role of patents in overcoming information asymmetry. *Finance Research Letters*, 38, 101485.
  - Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., Johnson, R. A., & Grossman, W. (2002). Conflicting voices: The effects of institutional ownership heterogeneity and internal governance on corporate innovation strategies. *Academy of Management Journal*, 45(4), 697-716.
  - Islam, M. S. (2016). Performance and Readability of Corporate Annual Reports of PCBs in Bangladesh. *Journal of Governance and Innovation*, 2(1), 59-69.
  - Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 453-486.
  - Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 36(2), 1184-1216.
  - Kim, H. (2010). Does corporate governance or transparency affect foreign direct investment?. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 4(7), 1694-1701.
  - Kuzmina, O., Volchkova, N., & Zueva, T. (2014). Foreign direct investment and governance quality in Russia. *Journal of Comparative Economics*, 42(4), 874-891.
  - Laksmana, I. (2008). Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices. *Contemporary Accounting Research*, 25(4), 1147-1182.
  - Lander, C. D. (2018). Foreign investment adaptations to the changing political and economic environments of the agro-food sector: A case study of Cargill Russia. *Problems of Post-Communism*, 65(3), 201-219.
  - Lewis, N. R., Parker, L. D., Pound, G. D., & Sutcliffe, P. (1986). Accounting report readability: The use of readability techniques. *Accounting and Business Research*, 16(63), 199-213.
  - Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.



- 
- 
- Li, J., Mangena, M., & Pike, R. (2012). The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure. *The British Accounting Review*, 44(2), 98-110.
  - Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, 38(2), 137-159.
  - Lien, Y. C., Piesse, J., Strange, R., & Filatotchev, I. (2005). The role of corporate governance in FDI decisions: Evidence from Taiwan. *International Business Review*, 14(6), 739-763.
  - Liu, X., Lu, J., & Chizema, A. (2014). Top executive compensation, regional institutions and Chinese OFDI. *Journal of World Business*, 49(1), 143-155.
  - Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
  - Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.
  - Lundholm, R. J., Rogo, R., & Zhang, J. L. (2014). Restoring the tower of Babel: How foreign firms communicate with US investors. *The Accounting Review*, 89(4), 1453-1485.
  - Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of accounting research*, 11(3), 187-212.
  - Luo, S., Shi, Y., Sun, Y., Zhao, Z., & Zhou, G. (2021). Can FDI and ODI two-way flows improve the quality of economic growth? Empirical Evidence from China. *Applied Economics*, 53(44), 5028-5050.
  - Mangena, M., & Pike, R. (2005). The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures. *Accounting and Business Research*, 35(4), 327-349.
  - Mooi, E., Sarstedt, M., & Mooi-Reci, I. (2018). Market Research. *The process, data, and methods using stata*. Springer.
  - Musallam, S. R. (2020). Effects of board characteristics, audit committee and risk management on corporate performance: evidence from Palestinian listed companies. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(4), 691-706.

- 
- 
- Nandi, S., & Ghosh, S. (2013). Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: Evidence from the Indian listed firms. *Decision Science Letters*, 2(1), 45-58.
  - Nguyen, P. T. T., & Kimura, A. (2020). How plain English use affects the length of annual reports: Evidence from the annual reports of foreign firms listed on the US stock exchange. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(6), 106773.
  - Obigbemi, I. F., Omolehinwa, E. O., Mukoro, D. O., Ben-Caleb, E., & Olusanmi, O. A. (2016). Earnings management and board structure: Evidence from Nigeria. *Sage Open*, 6(3), 2158244016667992.
  - OECD. (2008). OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf>.
  - Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of Accounting Research*, 50(5), 1319-1354.
  - Rhee, M., & Lee, J. H. (2008). The signals outside directors send to foreign investors: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), 41-51.
  - Riley, T. J., & Luippold, B. L. (2015). Managing investors' perception through strategic word choices in financial narratives. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 26(5), 57-62.
  - Salehi, M., Bayaz, M. L. D., Mohammadi, S., Adibian, M. S., & Fahimifard, S. H. (2020). Auditors' response to readability of financial statement notes. *Asian Review of Accounting*, 28(3), 463-480.
  - Samaha, K., Khlif, H., & Hussainey, K. (2015). The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 13-28.
  - SEC. (1998). A plain English handbook: how to create clear SEC disclosure documents. U.S. Securities and Exchange Commission.
  - Smith, M., & Taffler, R. (1992). Readability and understandability: Different measures of the textual complexity of accounting narrative. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(4), 0-0.

- 
- 
- Subramanian, R., Insley, R. G., & Blackwell, R. D. (1993). Performance and readability: A comparison of annual reports of profitable and unprofitable corporations. *The Journal of Business Communication* (1973), 30(1), 49-61.
  - Sun, M., & Xu, W. (2022). Short selling and readability in financial disclosures: a controlled experiment. *Available at SSRN* 3015101.
  - Sundarasan, S. D. D., Je-Yen, T., & Rajangam, N. (2016). Board composition and corporate social responsibility in an emerging market. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(1), 35-53.
  - Talpur, S., Lizam, M., & Zabri, S. M. (2018). Do audit committee structure increases influence the level of voluntary corporate governance disclosures?. *Property Management*, 36(5), 544-561.
  - Tong, T., Chen, X., Singh, T., & Li, B. (2022). Corporate governance and the outward foreign direct investment: Firm-level evidence from China. *Economic Analysis and Policy*, 76, 962-980.
  - Valerievna, M. L., & Viktorovich, S. P. (2018). Foreign direct investments impact on economic growth in developing countries. *TEM Journal-Technology Education Management Informatics*, 7(4), 731-737.
  - Van Bon, N. (2019). The role of institutional quality in the relationship between FDI and economic growth in Vietnam: Empirical evidence from provincial data. *The Singapore Economic Review*, 64(03), 601-623.
  - Wang, L. H. (2017). Accounting quality and information asymmetry of foreign direct investment firms. *Research in International Business and Finance*, 42, 950-958.
  - Wang, Z., Hsieh, T. S., & Sarkis, J. (2018). CSR performance and the readability of CSR reports: too good to be true?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(1), 66-79.
  - Wang, L., Chen, X., Li, X., & Tian, G. (2021). MD&A readability, auditor characteristics, and audit fees. *Accounting & Finance*, 61(4), 5025-5050.
  - Yang, J. S., & Krishnan, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*, 9(3), 201-219.

---

---

## The Impact of Corporate Governance on the relationship between Text Disclosure Readability and Attracting Foreign Investment: An Empirical study on Firms Listed on Egyptian Stock Exchange

*Dr. Amira Hamed El-Sayed Hamed*

### Abstract

**Research Objective:** The study aimed to analyze and test the impact of readability level on attracting foreign investment of firms listed on the Egyptian Stock Exchange, and the impact of corporate governance mechanisms represented in: the board of director's size, the number of the non executives' members, the audit committee size, and audit quality as moderators' variables on this relationship.

**Research methodology:** The study relied on the content analysis in examining the actual historical data in the annual financial statements of a sample consisting of ( 50 ) firms listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2015 to 2020, for a number of (300 ) observations, to test the research hypotheses that reflect the relationship between Text Disclosures Readability and Attracting Foreign Investment, using a set of statistical methods represented in the Pearson correlation coefficient and Feasible Generalized Least Squares.

**Results and Recommendations:** The results of this research indicate a positive and significant relationship between readability of board of directors' report and Attracting Foreign Investment for firms listed on the Egyptian Stock Exchange. Also, the corporate governance mechanisms represented in: the board of director's size, the number of non executives' members, audit committee size and the audit quality positively affect the relationship between readability of board of directors' report and Attracting Foreign Investment for firms listed on the Egyptian Stock Exchange.

**Based on the current results,** Egyptian firms should pay more attention to set controls to reduce the complexity of text reports for firms, and trying to access these reports to the readability, because of its effects on maintain firms stability in capital markets besides maximize its market value, Thus attracting more foreign investment to Egyptian firms, and should pay more attention to Activate governance mechanisms to reduce the complexity of financial reports in order to achieve a remarkable volume of foreign investments in the host countries.

**Keywords:** Readability, Foreign Investment, Corporate Governance Mechanisms.