

أثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم:دراسة  
تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية

من

احمد حسام الدين فتحى الحسانين

أشرف

أ.د محمود السيد الناغى

أ.د عصام عبد المنعم اسماعيل

**المستخلص:**

يهدف هذا البحث إلى قياس وأختبار درجة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم للشركات المدرجة فى البورصة المصرية، وتم قياس درجة إفصاح الشركات المدرجة فى البورصة المصرية عن المعلومات المستقبلية ، وفقاً لمؤشر من إعداد الباحث يلائم طبيعياً بيئة الأعمال المصرية ، ويتضمن هذا المؤشر مجموعة من الدراسات والتجارب العالمية ، أو إلزامية وفقاً للقوانين واللوائح ذات الصلة فى مصر وأعتد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis لاستخراج عدد بنود الإفصاح الفعلى عن المعلومات المستقبلية لكل شركة من شركات العينة . أستخدم الباحث تحليل الأنداد البسيط وفقاً للبرنامج (Eviwes) لأختبار العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم، كما أستخدم الباحث خصائص الشركة متمثلة فى (حجم الشركة والرافعة المالية) متغيرات حاكمة ، لمعرفة تأثير تلك المتغيرات على العلاقة الأساسية بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم. وخلصت الدراسة إلى أنه توجد علاقة معنوية بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم، وبخصوص المتغيرين الحاكمين (الرافعة المالية ، وحجم الشركة)، فقد خلصت الدراسة التطبيقية أن حجم الشركة يؤثر سلبياً أو (قلل من) على العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم، وأن الرافعة المالية تأثر أو بتزود العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم. كم أشار التحليل الوصفى للبيانات إلى انخفاض متوسط درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية ، حيث تبلغ 0.24 وفقاً للمؤشر المقترح.

**الكلمات المفتاحية:** المعلومات المستقبلية ،سيولة السهم .

## **Abstract:**

The objective of this study is to measure and test the impact of forward-looking disclosure level on stock liquidity: Evidence from firms listed on Egyptian stock Exchange, The degree of disclosure of companies listed on the Egyptian stock exchange was measured by the index of the researcher's preparation fits the normal Egyptian business environment, this index includes a set of studies and global experiences, or mandatory according to the relevant laws and regulations in Egypt. The researcher relied on the method of content analysis to extract the number of actual disclosure items for future information for each of the sample companies. The researcher used the simple regression analysis according to the Eviwes program and Spss to test the relationship between the forward-looking information disclosure level and the stock liquidity. The researcher also used the characteristics of the company represented in (size of the company & leverage) to determine the effect of these variables on the basic relationship between the forward-looking information disclosure level and the stock liquidity. The study conclusion that there is a significant relationship between the forward-looking information disclosure level and the stock liquidity. Regarding the two variables (leverage and size of the company), the applied study concluded that the size of the company negatively affects (or reduced) the relationship between the forward-looking information disclosure level and the stock liquidity, and that the leverage was affected by the relationship between the forward-looking information disclosure level and the stock liquidity.

Key words: Forward looking information-Stock liquidity

### **1- الإطار العام للبحث:**

#### **1.1 مقدمة :**

تزايدت في الآونة الأخيرة الانتقادات الموجهة إلى المعلومات التاريخية - Backward Looking information بالنقارير المالية بسبب رغبة أصحاب المصالح Stakeholder في الحصول على المعلومات المستقبلية - Information Forward Looking عالية الجودة تمكنهم من تقييم الأداء المالي المستقبلي للشركة ،حيث أكدت دراسة (Bayer et.al.2010) أن تنبؤات الإدارة تعد من أفضل مصادر

المعلومات المحاسبية التي يتلقها المستثمرون، وتساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة. فتبؤات الإدارة تعد من أفضل مصادر المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة كما أنهم على استعداد للاستثمار في الشركات التي من المتوقع ان تحقق لهم أداء عالي في المستقبل (Bozzolan et al .,2009:Bravo,F.2016).

وقد تضمن الفكر المحاسبى ان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يؤدي بصفة دورية إلى تقليل مخاطر المعلومات ، وتحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح والتدفقات النقدية ، وخفض تكلفة رأس المال وهو ما ينعكس بالتالى على ارتفاع القيمة السوقية للشركة ، كما تظهر أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية (Investment Efficiency) من خلال دوره في تقليل عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وأصحاب رؤوس الأموال، والتي تمثل أحد مظاهر الخلل في سوق رأس المال (Market imperfection) وتؤثر في الوصول إلى مستوى الاستثمار الأمثل (Optimal Investment). (Tan et al.,2015).

ولذلك فقد أهتمت العديد من المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بإصدار مجموعة من الإرشادات والتشريعات الخاصة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، أعتقاداً بأنها تساهم في تحسين القيمة الملائمة للتقارير المالية ، حيث قام مجلس معايير المحاسبة المالية (IASB) بإصدار إرشادات للتعليقات الإدارية Management Commentary ضمن إصدارات معايير التقارير المالية (IFRS) عام 2010، والذي استهدف حث منشآت الأعمال على نشر معلومات تكميلية وإضافية (Complementary and supplementary information) للقوائم المالية وتمثل ذلك المعلومات المستقبلية ، كما أكد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) في الإطار المفاهيمي (البيان رقم 8 ) الصادر في أغسطس (2016) على ان جودة وفاعلية التقارير المالية تتوقف على قدرتها في توفير معلومات للمستخدمين عن التدفقات النقدية المستقبلية ، والتوقعات بشأن الأحداث المستقبلية ، وإجراء التقييمات في حالة عدم التأكد وهذا على المستوى الدولي أما على مستوى البيئة المصرية فقام الجهاز المركزى للمحاسبات بإعداد المعايير المصرية وتضمن تلك المعايير المعيار رقم (3400) "أختبار المعلومات المالية المستقبلية" بهدف توفير إرشادات للمراجع عند إبداء الرأى عن المعلومات المستقبلية ، كما أشار الدليل المصرى لحوكمة الشركات (الباب الثالث، 2016) في الباب الثالث: بعنوان (الإفصاح

والشفافية إلى الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المالية والغير مالية التي تهم المستثمرين والحاليين والمرتبين مثل أهداف الشركة ورؤيتها وطبيعة نشاطها وخطط الشركة واستراتيجيات المستقبلية )، إلا أن الاهتمام غير كافي حيث لم يتضمن معايير المحاسبة المصرية الصادرة بالقرار رقم(110) لسنة 2015 والمطبقة من أول يناير 2016 معيار ينظم المعالجة المحاسبية للمعلومات المستقبلية .

لذلك تتضح أهمية البحث الحالي من خلال معرفة اثر درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم في الشركات المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة.

## 2.1مشكلة البحث:

أهتتم العديد من المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بإصدار مجموعة من الارشادات والتشريعات الخاصة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، حيث أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) إرشاد تعليقات الإدارة Management Commentary ضمن اصدارات معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) عام 2010 ، والذي استهدف حث منشآت الأعمال على نشر معلومات تكميلية وإضافية Complementary and supplementary information للقوائم المالية تمثل المعلومات المستقبلية أحد العناصر الرئيسية فيها (IASB,2010). ثم اصدر بعد ذلك مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكية (FASB) في الاطار المفاهيمي للتقارير المالية (البيان رقم (8) الصادر في أغسطس (2016) على أن جودة وفاعلية التقارير المالية تتوقف على قدرتها في توفير معلومات للمستخدمين عن التدفقات النقدية المستقبلية ، والتوقعات بشأن الأحداث المستقبلية ، وإجراء التقييمات في حالة عدم التأكد.

أما على مستوى البيئة المصرية فقد كانت هناك محاولات للاهتمام بالمعلومات المستقبلية تمثلت في اصدار معيار المراجعة المصرية لمهام التأكد رقم (3400) بعنوان "اختبار المعلومات المالية المستقبلية " بهدف توفير ارشادات للمراجع عند ابداء الرأى عن المعلومات المستقبلية ، كما أشار الدليل المصرى لحوكمة الشركات (الاصدار الثالث،2016) فى الباب الثالث: بعنوان (الإفصاح والشفافية إلى الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المالية والغير المالية التى تهم المستثمرين الحاليين والمرتبين مثل اهداف الشركة ورؤيتها وطبيعة نشاطها وخطط الشركة واستراتيجيتها المستقبلية).

ويتضح للباحث مما سبق انه قد تم التوسع في مجال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، ولكن لم يتم اصدار معيار أو مؤشر للتحديد درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات للسهولة معرفة درجة الإفصاح بين الشركات المسجلة في بورصة المصرية، ولذلك تتضح أهمية البحث الحالي في تحديد درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عن طريق مؤشر مقترح وانعكاسها على سيولة السهم.

### 3.1 فرضيات البحث:

بناءً على التساؤلات المطروحة في مشكلة الدراسة فإن هذه الدراسة تسعى إلى اختبار الفرضيات التالية:

▪ تؤثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية ويتفرع من هذا الفرض فرضين فرعيين.

أ- يختلف تأثير درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم باختلاف حجم الشركة.

ب- يختلف تأثير درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم باختلاف درجة الرافعة المالية.

### 4.1 أهداف البحث:

يهدف الباحث من أعداد هذه البحث إلى تحقيق ما يلي:

أ-الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية للبحث فيما يلي :

يعد البحث امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بتطوير محتوى التقارير السنوية ، من خلال توفيرها للمعلومات المستقبلية ، حيث يقدم الباحث بناء مؤشر لقياس درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية وهو مايساهم في تحليل مدى قدراتها على تلبية احتياجات أصحاب المصالح ، والحد من ظاهرة عدم التماثل ، ومقارنتها بالشركات المسجلة في البورصة البريطانية ولمعرفة اثر اختلاف درجات

الافصاح عن المعلومات المستقبلية بين الدول على سيولة السهم ، والسبب الآخر ان معظم شركاتها تتميز بالافصاح عن هذا النوع من المعلومات وذلك بناء على دراسات سابقة.

يركز البحث على تحليل العلاقة بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم ، وهو ما قد يتسم بالندرة ، لأن ذلك الموضوع لم ينل القدر الكافي من الدراسة والتحليل من قبل الباحثين ، وفي ظل الأختلاف الواضح فى بيئة الأعمال وفى سلوك مستخدمى المعلومات المحاسبية فى مصر عن الدول التى أهتمت بهذا الموضوع فإن ذلك يعتبراً مبرراً كافياً للقيام بهذه الدراسة.

أجريت غالبية الدراسات التى أهتمت بالافصاح المحاسبى عن المعلومات المستقبلية فى بيئات أعمال ذات أسواق مالية متقدمة حيث الافصاح إما اجبارى او اختياري ،ومحدودية الدراسات التى تناولت هذا الموضوع فى الدول النامية ذات الاسواق المالية مثل مصر بالرغم من انتشار ظاهرة عدم التماثل المعلومات بين الادارة واصحاب المصالح.

اعلام واضعى المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية فى مصر بأهمية اصدار تشريع محاسبى ملزم لحث الشركات على أهمية الافصاح عن المعلومات المستقبلية وتنبؤات المحللين الماليين كما هو متبع بالدول المتقدمة ، وهذا سبب لأهتمام الدراسة للمقارنة بأحدى الدول المتقدمة وذلك لتحقيق مبادئ الحوكمة التى تهدف للزيادة الشفافية.

#### ب-الأهمية العملية:

تتمثل الأهمية العملية للبحث فيما يلى :

أن عدم قيام الادارة بالافصاح عن المعلومات المستقبلية قد يدفع بعض الفئات إلى الحصول على معلومات من داخل الشركة بأى وسيلة من الوسائل سواء بمقابل او من خلال العلاقات الشخصية والامر الذى يعطيهم ميزة نسبية عن باقى المستثمرين ، مما يزيد من حالة عدم تماثل المعلومات.

فى ظل البيئة الاقتصادية حالياً زادت الحاجة إلى الاستثمارات المحلية والأجنبية وكذلك التعرف على آليات السوق وأيضاً الحاجة إلى المعلومات سواء المتعلقة

بالماضى والمستقبل ، وخاصة المعلومات المتعلقة بالمستقبل ، لان المعلومات التى تخص السنوات الماضية لم تعد كافية لاتخاذ القرارات ، فإن القيام بالافصاح عن المعلومات المستقبلية يقلل من الشكوك تجاه الشركات مما يساعد على الحد من ظاهره عدم تماثل المعلومات .

نتائج الدراسة التى تتضح من خلال المحتوى المعلوماتى للمعلومات المستقبلية فى التقارير المالية والاثار المترتبة على الافصاح عن تلك المعلومات ، قد تساعد المستثمرين على فهم لتوقعات الشركة المستقبلية ويساعدهم على اتخاذ قرارات أكثر فعالية ، وقد تساعد ايضاً نتائج الدراسة الجهات النظامية والرقابية المصرية فى صياغة معيار محاسبى مصرى ينظم المعالجة المحاسبية للمعلومات المستقبلية.

### 5.1 أهمية البحث:

تكمّن أهمية هذه الدراسة فى أنها تسلط الضوء على أهم خطوة من خطوات عملية المراجعة وهى التخطيط، والتي تعد المفتاح لعملية المراجعة. حيث إن التخطيط يساعد المراجع فى تحديد الاستراتيجيات والإمكانيات التي سوف يستخدمها عند القيام بمهام المراجعة، كما يساعد فى أداء هذه المهام فى الوقت المحدد لها، وفى بعض الأحيان يساعد فى تخفيض وقت أداء تلك المهام، بالإضافة لتنظيم العمل فى مكتب المراجعة، وتركز أيضا على بيان مدى تأثير هذه الخطوة على مستوى كفاية وملاءمة أدلة الإثبات المطلوب جمعها من أجل الوصول إلى الرأي المناسب حول القوائم المالية للمنشأة محل المراجعة، وتطبيق ذلك على بعض الشركات الليبية.

### 6.1 منهجية البحث:

لتحقيق هدف الدراسة وأختبار فروضها تتضمن منهجيه الدراسة النظرية والتطبيقية حيث ، من خلال مايلى :

1- الدراسة النظرية التحليلية : تهدف إلى استقراء وتحليل ما ورد فى الفكر المحاسبى فى مجال المعلومات المستقبلية ، من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة ، سواء الكتب أو الرسائل العلمية ، أو الدوريات وما اصدرته الهيئات والجهات المختلفة من

معايير ، بهدف معرفة ما توصلت إليه تلك الدراسات والدوريات ، وما يمكن أن تسهم به ، الدراسة الحالية إلى تلك الدراسات ، كما تشمل الدراسة النظرية التجارب المختلفة لبناء مؤشر لتحديد درجة الإفصاح ، مع عرض الخصائص والمكونات الأساسية لهذا المؤشر .

2- الدراسة التطبيقية فتعتمد على أسلوبين هامين :

- أسلوب تحليل المحتوى للتعرف على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال التقارير المالية للشركات المصرية والشركات البريطانية لمعرفة أسباب اختلاف درجات الإفصاح.

- التحليل الإحصائي للبيانات المستخرجة من التقارير المالية للعينه التي تشمل 23 شركة عن من عام 2014 الى 2018 ، في مصر للتعرف على أثر درجة الإفصاح عن المعلومات على سيولة السهم ، ثم اختبار اثر المتغيران المعدلين على مدى قوة هذه العلاقة ، وذلك وفقاً للبرنامج الإحصائي (SPSS) أو (Eview).

7.1 الدراسات السابقة:

### دراسة (Agyei-Mensah.2012)

هدفت الدراسة الى معرفة العلاقة بين درجة الإفصاح الطوعى والخصائص المميزة للشركات من خلال استخدام مجموعة متنوعة من مؤشرات الإفصاح ومناهج البحث ، وذلك بالتطبيق على اشتتاني في غانا ، وقد تمثلت خصائص الشركة في الدراسة على (الربحية، والمديونية، وعمر الشركة ، ونسبة السيولة ) .

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين نسبة السيولة ومستوى الإفصاح فى التقارير السنوية للشركات، وأوضحت نتائج الدراسة أن الشركات ذات السيولة العالية يكون لديهم حافز أكبر لأخذ أى قرار مكلف (الإفصاح الطوعى عن مزيد من المعلومات المستقبلية فى التقارير المالية).

### دراسة (Agarwal et al .,2015).

هدفت الدراسة إلى معرفة اثر الإفصاح الألزامى عن محافظ الصناديق الأستثمارية على سيولة الاسهم وأداء الصندوق، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك



علاقة إيجابية بين القيام بمزيد من الإفصاح الإلزامى عن سيولة الاسهم، وأكدت نتائج الدراسة أيضاً أن تحسين السيولة يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للأسهم المحتفظ بها بصناديق تتوافر عنها معلومات، ولكن تفرض تكاليف على المستثمرين المطلعين.

### دراسة (Ali et al .,2017)

تناولت الدراسة العلاقة بين الإفصاح الطوعي عن المعلومات المستقبلية وسيولة الاسهم للشركات المدرجة في بورصة انجلترا.

وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تتميز بوضع مالى سليم، وبشكل أكثر تحديداً ارتفاع نسبة السيولة تكون أكثر ميلاً للإفصاح الطوعي عن المزيد من المعلومات فى التقارير السنوية عن تلك الشركات التي تعاني من انخفاض السيولة، حيث يقوم هذا النوع من الشركات ذات السيولة المرتفعة بمزيد من الإفصاح عن المعلومات الاضافية لتكون مميزة عن الشركات التي تعاني من نقص السيولة، وأكدت نتائج الدراسة أيضاً أن نقص السيولة لدى بعض الشركات قد يكون دافعاً للإفصاح عن المزيد من المعلومات للتخفيف من حدة المخاوف والمخاطر إعلام المساهمين والمستثمرين ان الإدارة على بينه من مثل هذه المشاكل ولتلبية متطلبات الأطراف ذات المصلحة من المعلومات.

### 2- الجانب النظري للدراسة:

#### 2-1 مفهوم المعلومات المستقبلية ومسئولية إعدادها

تعرف المعلومات المستقبلية (Forward Looking Information) هى تلك المعلومات المبنية على افتراضات عن أحداث قد تقع فى المستقبل ورد فعل المنشأة المحتمل تجاهها ، وهى تخضع بيبيعتها للحكم الشخصى بدرجة عالية ، ويتطلب إعدادها ممارسة قدر كبير من الحكم الشخصى ، وقد تكون المعلومات المستقبلية فى صورة تنبؤات أو تقديرات مستقبلية او خليط بينهما(معيار المراجعة3400،. (2008)

وقد تعرف (Menicucci, E. 2018) المعلومات المستقبلية (FLI) بأنها معلومات حول المستقبل والتي تقدم فى صوره بيانات مالية كاملة أو بند أو أكثر من بند م ن بنود القوائم المالية والتي تعرض لمحة عن المستقبل بالتنبؤ بنتائج العمل

المحتملة والتي يتم إعدادها كأداة داخلية لمساعدة الإدارة ، وتعتبر أداة المستثمرين والدائنين للأجابة على كثير من الأسئلة حول مستقبل الوحدة.

**ويلخص الباحث مما سبق إلى أن المعلومات المستقبلية (FLI) عبارة** معلومات مالية وغير مالية عن الخطط الحالية والتنبؤات المستقبلية التي من خلالها تساعد مستخدمى المعلومات مثل الإدارة والمستثمرين والدائنين للأجابة على أسئلة كثيرة حول مستقبل الوحدة الاقتصادية.

### **1.2.2 دوافع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية**

إن قيام الشركات بمزيد من الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يؤدي إلى عدم التماثل في المعلومات بين المستثمرين والإدارة ومن ثم انخفاض تقلبات أسعار الأسهم وانخفاض تكلفة رأس المال ، فعدم قيام الإدارة بالإفصاح الغير الكامل فإن المستثمرين قد يطلبو عائداً إضافياً (Incremental Return) ، ومن هنا فإن العديد من النظريات والممارسات العلمية اثبتت أهمية الإفصاح عن المعلومات في المستقبلية ومن ضمن هذه النظريات .

### **3.2 الأطراف والجهات المهتمة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية.**

أتجهت الهيئات والمنظمات المهنية فى العديد من دول العالم إلى إصدار المعايير والإرشادات التى تحفز الشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بهدف مساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأداء المستقبلى للشركة وتحديد قيمتها الحقيقية ، ويتناول الباحث الجهود المبذولة من قبل الدول المتقدمة والنامية عن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسوف يتم تقسيمها إلى الآتى :

#### **1-3-2 المستفيدون من المعلومات المستقبلية**

1-الجهات الحكومية.

2-الأقتصاد القومى ككل.

3-المراجعون الخارجيون

4-إدارة الشركة

5-المحللون الماليين

6-المستثمرون الحاليون والمرقبون.

7-الجهات المانحة لأئتمان

## 2-3-2 الأصدارات المهنية والأرشادات المهمة بالافصاح عن المعلومات المستقبلية.

يرى الباحث أن الاصدارات المهنية حول الافصاح عن المعلومات المستقبلية. أن تسمح بنسبة مقبولة لحدوث أخطاء في التنبؤات بما يسمح للإدارة بتعديلها في حاله تغير الظروف أو الافتراضات التي بنيت عليها.

## 2-3-3 الجهود المبذولة من قبل الدول النامية والمتقدمة عن الافصاح عن المعلومات المستقبلية.

ان البلدان المتقدمة مثل امريكا وكندا وانجلترا واستراليا لديها بيئة أكثر تنظيمياً من البلدان النامية ، حين ان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يحكم جزءاً كبيراً من قائمة مناقشة التحليل والادارة أو مراجعة الإفصاح التشغيلي والمالى الطوعى ، وعلى الرغم من ان هذه البلدان تتطلب ادراج تلك القوائم (OFR،MD&A) ضمن التقارير السنوية ، فإنها لم تلزم الادارة بالافصاح عن المعلومات المستقبلية. حيث أمكن تلك البلدان المتقدمة من تحديد أهمية المعلومات المستقبلية إلى أطراف عديدة من المستخدمين مثل المساهمون والمستثمرون ، فالمساهمون لحاجتهم للوقف على مدى كفاءة الإدارة والتوكيل عنهم فى إدارة المشروع والقيام بوظائفها خاصة التخطيط وما نتطلبه من إعداد تنبؤات مالية تعكس كفاءتها على استكشاف المتغيرات المستقبلية التى تؤثر على مقدرة المشروع على تحقيق أهدافهم ، أما المستثمرون الحاليون والمحتلمون يحتاجون إلى المعلومات المستقبلية لتقييم مدى ملائمة فرص الاستثمار المتاحة للوصول للعديد من المؤشرات اللازمه للتوصية لمدى أمكانية وجدى الأستثمار

### 3.4.2 الافصاح عن المعلومات المستقبلية فى البيئة المصرية .

أن معيار المراجعة رقم 3400 "مراجعة القوائم المالية المستقبلية" والأرشادات المصدرة من قبل الجهات المسؤولة فى مصر ، لم تلزم منشآت الأعمال بتطبيق المعيار وجعلته اختيارياً امام المنشآت ، مما يفقده أهميته.

### 3- مفهوم سيولة الأسهم (Concept of liquidity).

فالسيلة كمفهوم عام تعبر عن قدرة الشركة على مواجهة التزامتها قصيرة الأجل فى موعد أستحقاقها ،من خلال تدفقات النقدية من المبيعات وتحصيل ذمها بالدرجة الأولى ،ومن خلال حصولها على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية ،أى من خلال تحويل بعض الأصول إلى نقد خلال فترة قصيرة بأقل تكاليف (Prommin, et al. (2014). وتعددت استخدامات مصطلح السيلة (Liquidity) فى العديد من الحقول الاقتصادية والمالية ويعتمد مفهوم السيلة (Liquidity) إلى حد كبير على المجال الذى يستخدم فيه، الأمر الذى يؤدى على رأى العديد من الباحثين والممارسين إلى بعض الاضطرابات والتشابك فى تأويل المصطلح وحقيقة معناه الصحيح ووفقاً لمثل هذه الشكليات سيتم تسليط الضوء على مفهوم سيولة السهم Stock liquidity.

فتعرف سيولة الأوراق المالية بأنها الدرجة التى يمكن عندها شراء أبيع الورقة المالية دون التأثير بشكل كبير على سعرها (Switzer and Picard,2016). كذلك عرف (Ahmed and Ali,2017) سيولة الأسهم بأنها تشير إلى "سهولة" تحويل الأسهم إلى نقد أو العكس ، كما عرفها (Chen, 2019) بأنه القدرة على شراء أو بيع الورقة المالية فى أية لحظة يحددها المستثمر وبالسعر المناسب.

### 4- الجانب العملى

ولتحقيق هدف الدراسة الحالية تم قياس متغير درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال قيام الباحث بحصر عدد مرات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى التقرير المالى فى كل شركة، ويقوم بقسمة عدد مرات الإفصاح الفعلية على عدد مفردات المؤشر القياسى الذى سبق إن أقرحة الباحث، للتوصل إلى درجة أو نسبة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لكل شركة من شركات العينة.

حيث يركز الباحث على نوعية المعلومات التى يتم الإفصاح عنها ومدى تغطيتها للمعلومات المستقبلية المالية والغير مالية وتتكون من (34) بنداً فى (3) مجموعات لها أوزان ترجيحية متساوية Equally weighted (القليطى 2011، سعد الدين 2014:مليجى 2018:2015:liu.2015:2014., Mutiva et al.).

$$FLD_i = \frac{\sum_{i=1}^m Di}{\sum_{i=1}^m Di}$$

حيث أن

- $FLD_i$  : درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة (i).
  - $D$  : تأخذ رقم 1 إذا تم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، (صفر) بخلاف ذلك.
  - $M$  : إجمالي عدد المعلومات المستقبلية في المؤشر المقترح.
- أعتمد الباحث في إعداد المؤشر على مجموعة من القوانين واللوائح التي صدرت في البيئة المصرية وهي:
- قانون رقم 159 لسنة 1981 "قانون الشركات"، وبالأخص المادة رقم 216، المادة 221.
  - قانون رقم 146 لسنة 1988 "قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لأستثمارها" وبالأخص المادة 28.
  - قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (203) لسنة 1991، وبالأخص المادة رقم 15، و 69.
  - قانون 95 لسنة 1992 (قانون رأس المال)، والمعدل بالقوانين أرقام 10 لسنة 1995، و 89 لسنة 1996، و 158 لسنة 1998.
- أعتمد الباحث أيضاً في إعداد المؤشر على مجموعة من المعايير المحاسبية والمراجعة وهي:
- معيار المراجعة رقم 3400 لسنة 2008 "أختبار المعلومات المالية المستقبلية".
  - معيار المحاسبة رقم 5 لسنة 2006 "السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء".
  - معيار المحاسبى الدولى رقم 10 (الأحداث اللاحقة لتاريخ التقرير).
  - معيار المحاسبى الدولى رقم 7 (قائمة التدفقات النقدية).
  - معيار السعودى رقم 14 لسنة 2002 (معيار القوائم المالية المستقبلية).

	أولاً:المعلومات المالية المستقبلية	
	(أ)معلومات مستقبلية متعلقة بقائمة المركز المالي	
1	الأصول طويل الأجل المتوقعة	
2	الأصول المتدولة المتوقعة(نصيب السهم المتوقعة)	
3	الالتزامات المتدولة المتوقعة	
4	إجمالي حقوق الملكية المتوقعة	
5	صافي رأس المال العامل المتوقع	
6	الالتزامات طويلة الأجل المتوقعة	
7	أستثمارات طويلة الأجل المتوقعة	
	(ب)معلومات مستقبلية متعلقة بقائمة الدخل	
8	صافي المبيعات المتوقعة	
9	تكلفة المبيعات المتوقعة	
10	مجمل الربح(الخسارة)المتوقع	
11	صافي الدخل المتوقع	
	(ج)معلومات مستقبلية متعلقة ب ح/ الأرباح والخسائر (إجمالي النشاط)	
12	المصروفات الإدارية التمويلية المتوقعة	
13	الأيرادات الأستثمارات والفوائد المتوقعة	
14	إيرادات وأرباح أخرى متوقعة	
	(د)معلومات متعلقة بقائمة التدفقات النقدية المستقبلية	

15	صافى التدفقات النقدية المتوقعة من الأنشطة التشغيلية
16	صافى التدفقات النقدية المتوقعة من الأنشطة الاستثمارية.
17	صافى التدفقات النقدية المتوقعة من الأنشطة التمويلية.
	ثانياً: معلومات غير مالية مستقبلية (تكميلية مرتبطة بالأداء المالى المستقبلى )
18	النظرة المستقبلية للشركة.
19	النظرة الاقتصادية للصناعة التى تنتمى إليها الشركة.
20	معدلات نمو الصناعة ومدى إمكانية تطوير المنتجات.
21	المشروعات التى سيتم تنفيذها أو إتمامها فى المستقبل (الخطط التشغيلية).
22	أستحواذات الشركة المستقبلية.
23	العقود والاتفاقيات المستقبلية.
24	المخاطر المتوقعة وأسبابها وأثارها على الأداء المالى المستقبلى
25	تأثير إستراتيجيات الأعمال على الأداء المستقبلى.
26	مناقشة وتعليق الإدارة على أداء العام الماضى مقارنة بالنتيؤات السابقة
27	هيكل رأس المال الفكرى
	ثالثاً: الفروض والسياسات المحاسبية المتبعة لإعداد المعلومات المستقبلية
28	أسس إعداد المصروفات المستقبلية (تقديرات المصروفات).
29	أسس إعداد الإيرادات المستقبلية (تقديرات الإيرادات).

30	تقديرات الأجور .
31	أسس إعداد تقديرات الموازنة الأستثمارية.
32	تقديرات القروض(الأقساط والفوائد)
33	تقديرات الأهلاك.

- أعتد الباحث أيضاً في إعداد المؤشر على مجموعة من المؤشرات الأقتصادية وأيضاً مؤشرات مستخدمة في الدراسات السابقة وأصدرت مهنية لمعرفة مدى الأفصاح عن المعلومات المستقبلية وهي:

- مؤشر الكلمات الدالة على المستقبل(عدد الكلمات الدالة على المستقبل في جملة) كمؤشر للتحديد كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.
- مؤشر تنبؤات الإدارة حيث يستخدم هذا المؤشر لتأكيد المعلومات المستقبلية من خلال مقارنتها مع النتائج الفعلية على سبيل المثال اذا اصدرت الإدارة تنبؤاتها بالنسبة للإرباح يمكن التحقق منها ومقارنتها بالأرباح الفعلية في نهاية العام.
- وأيضاً على المؤشرات المحاسبية التنبؤية المستخرجة اعتماداً على تحليل المركز المالي التنبؤية وقائمة الدخل التنبؤية وقائمة الأرباح المحتجزة التنبؤية وتتمثل تلك المؤشرات فيما يلي:

(مؤشرات تتعلق بالربحية المتوقعة- مؤشرات تتعلق بالتوزيعات المتوقعة-القيمة الدفترية المتوقعة للسهم).

- والمؤشرات المحاسبية التنبؤية المستخرجة اعتماداً على بعض المعلومات المحاسبية المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية المستقبلية وتتمثل تلك المؤشرات فيما يلي:

(التدفق النقدي المتوقع للسهم- معدل العائد النقدي المتوقع على حقوق المساهمين- نسبة التدفقات النقدية المتوقعة إلى المبيعات).

- والمؤشرات المحاسبية المستخرجة من خلال الربط بين القيمة السوقية للسهم والمعلومات المحاسبية التنبؤية المنشورة بالقوائم المالية المستقبلية الخاصة بالوحدات الأقتصادية المقيدة في بورصة الأوراق المالية وتتمثل فيما يلي:



(مضاعف السعر- نسبة سعر السهم السوقى إلى قيمة الدفترية المتوقعة-عائد الكوبون المتوقع).

الدليل الذى أصدره معهد المحاسبين والمراجعين الأمريكى بعنوان"المعلومات المالية المستقبلية"حيث يتضمن الدليل كيفية إعداد المعلومات المستقبلية (ALCPA،2016).

(الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على المصادر التى سبق ذكرها)

## 1-4-2 المتغير المستقل (سيولة السهم ) .

ولقياس مقياس معدل دوران الاسهم من المؤشرات أو المقاييس المهمة التى تقيس سيولة الاوراق المالية ،ويستخدم معدل الدوران العالى فى معظم الاحيان بوصفه مؤشراً على ان تكلفة اتمام الصفقات او المعاملات المالية منخفضة ،وقد اشارت الدراسات AlSharif,& Tayeh (Ajina,et,2015)( 2015). بأن معدل الدوران الموجودات المالية يعتبر مؤشراً على سيولته ،ومن خلال قسمة عدد الاسهم المتدولة على عدد الاسهم المصدرة outstanding shares.

$$\frac{1}{Y} \sum_{t=1}^y V_t / N$$

1/Y عدد الايام فى السنة،  $V_t$  حجم التداول التى تم تداولها فى الزمن t،N عدد الأسهم المصدر Outstanding Shares،والمعادلة التفصيلية.

$$\text{Turnover ratio} = \frac{\text{Total traded stocks during the estimation period}}{\text{Total number of shares}}$$

أى إن مؤشر أو معدل التداول يساوى مجموع الاسهم المتدولة خلال المدة المقدره  
مقسوماً على مجموع الاسهم الموجودة

## 2-5 التحليل الوصفي والأستنتاجي

يعرض الباحث في هذا الفصل التحليل الإحصائي للبيانات بالتفصيل. حيث يتناول التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، موضحاً أقل وأقصى قيمة، والوسط الحسابي، والاتحراف المعياري، والالتواء والتفرطح. يلي ذلك التحليل الاستنتاجي باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لاختبار فروض الدراسة موضحاً تقييم النموذج ثم اختبار العلاقات المفترجة في النموذج. وذلك بالاعتماد على برنامج EViews v.10.

### أولاً: التحليل الوصفي:

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة 1 جدول.

التحليل الوصفي	درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	سيولة السهم للشركات المقيدة	حجم الشركة	الرافعة المالية	درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية * حجم الشركة	درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية * الرافعة المالية
	X	Y	M1	M2	X_M1	X_M2
أقل قيمة Minimum	0.029	0.017	10.716	0.001	0.459	0.000
أقصى قيمة Maximum	0.457	63.095	25.290	1.860	10.886	0.691
الوسط الحسابي Mean	0.240	10.379	20.187	0.653	4.906	0.155
الانحراف المعياري Std. Dev.	0.084	12.145	3.850	0.356	2.081	0.111
معامل الالتواء Skewness	0.212	2.075	-0.821	1.186	0.461	1.981
معامل التفرطح Kurtosis	2.478	7.763	2.623	5.184	2.919	8.248
Sample units وحدات المعاينة	23					
السلسلة الزمنية Time series	2018-2014					
عدد المشاهدات Observations	104					

يتضح من الجدول (1)، أن هو عدد الشركات التي تم دراستها 23 شركة، خلال سلسلة زمنية 5 سنوات من 2018-2014 أي أن السلسلة الزمنية غير متوازنة لزيادة عدد الشركات (i) أكبر من عدد السلسلة الزمنية (t)، وبعد حذف المشاهدات التي بها قيم شاذة وقيم مفقودة، تبقى 104 حالة.

أيضاً فإن متغير درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتراوح بين 0.029 و 0.457. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي 0.24 بانحراف معياري  $\pm 0.084$ . كذلك فإن معامل الالتواء 0.212 ومعامل التفرطح 2.478. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود (-3+3 للالتواء، -10+10 للتفرطح (Pallant, 2011)) لا يؤثر على نتيجة البحث نظراً لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

كذلك فإن متغير سيولة السهم للشركات المقيدة يتراوح بين 0.017 و 63.095. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي 10.379 بانحراف معياري  $\pm 12.145$ . كذلك فإن معامل الالتواء 2.075 ومعامل التفرطح 7.763. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود (-3+3 للالتواء، -10+10 للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظراً لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

أيضاً فإن متغير حجم الشركة يتراوح بين 10.716 و 25.290. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي 20.187 بانحراف معياري  $\pm 3.850$ . كذلك فإن معامل الالتواء - 0.821 ومعامل التفرطح 2.623. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود (-3+3 للالتواء، -10+10 للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظراً لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

كما أن متغير حجم الشركة يتراوح بين 0.001 و 1.860. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي 0.653 بانحراف معياري  $\pm 0.356$ . كذلك فإن معامل الالتواء 1.186 ومعامل التفرطح 5.184. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود (-3+3 للالتواء، -10+10 للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظراً لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

أيضاً فإن المتغير التفاعلي interaction effect term درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية \* حجم الشركة يتراوح بين 0.459 و 10.886. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي 4.906 بانحراف معياري  $\pm 2.081$ . كذلك فإن معامل الالتواء 0.461 ومعامل التفرطح 2.919. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود (-3+3 للالتواء، -10+10 للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظراً لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

أخيراً فإن المتغير التفاعلي interaction effect term درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية \* الرافعة المالية يتراوح بين 0.000 و 0.691. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي 0.155 بانحراف معياري  $\pm 0.111$ . كذلك فإن معامل الالتواء

1.981 ومعامل التفرطح 8.248. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود (-3:3+ للالتواء، -10:10+ للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظراً لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

وبناء على هذا التحليل الوصفي، فإن الباحث يمكنه الاعتماد على هذه البيانات في القيام بالتحليل الاستنتاجي لاختبار فروض الدراسة.

### ثانياً التحليل الاستنتاجي:

ويشمل التحليل الاستنتاجي اختبارات التأكد من صحة نموذج الانحدار من خلال اختبار مطابقة النموذج، والقدرة التفسيرية للنموذج، واختبار الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة ( في حالة وجود أكثر من متغير مستقل). ويتم ذلك لكل فرض من فروض الدراسة حيث يعد كل فرض نموذجاً قائماً بذاته. وذلك كما يلي:

#### 1- الفرض الرئيسي: تؤثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على

##### سيولة السهم للشركات المقيدة

يوضح الجدول (2) نتائج اختبار الفرض الرئيسي.

جدول (2). نتائج اختبار الفرض الرئيسي

تقييم نموذج الانحدار				
11.993			F-statistic	
0.000			Prob (F-statistic)	
0.771			R-squared	
0.707			Adjusted R-squared	
1.396			Durbin-Watson stat	
معاملات الانحدار				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.416	0.818	5.356	4.381	C
0.272	1.106	22.122	24.472	X

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Periods included: 5

Cross-sections included: 23

Total panel (unbalanced) observations: 106

يتضح من الجدول (2) أن قيمة F المحسوبة  $F = 11.993$ ، وبمستوى معنوية أقل من 0.05، أي يمكن الثقة في نتائج اختبار الانحدار الخاص بالفرض الرئيسي. كما يتضح أيضاً أن معامل تفسير النموذج مرتفع جداً حيث  $R^2 = 0.771$  أي أن التغير في المتغير المستقل يفسر التغير المتغير التابع بنسبة 77.1%. كما أن معامل التفسير المعدل  $Adjusted R^2 = 0.707$ . ومعامل التفسير المعدل يستخدم عند مقارنة النماذج ببعضها لأن معامل التحديد فقط يتأثر بعدد المتغيرات المستقلة. أما معامل التحديد المعدل فيستخدم في المقارنة بين النماذج المختلفة ومن ثم يمكن القول بأن

نموذج الانحدار الرئيسي يفسر التغير سيولة السهم للشركة المقيدة ب 70.7%. وباقي التفسير يرجع للخطأ العشوائي. أخيراً فإن تقييم الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation بالاعتماد على معامل Durbin-Watson = 1.396 يشير إلى الميل لعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لاقتربها من 1.5 (Gujarati, 2012). ومن ثم فإنه وفقاً للمؤشرات السابقة يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار الأساسي واختبار الفرض الرئيسي.

كما يتضح أيضاً من الجدول (2) ان معامل تأثير المتغير المستقل X وهو درجة الافصاح عن المعلومات المحاسبية على المتغير التابع Y وهو درجة سيولة السهم للشركات المقيدة = 24.472. أي أن زيادة درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية بمقدار واحدة تؤدي لزيادة في سيولة السهم للشركات المقيدة بنسبة 244.72%. غير أن هذا التأثير غير معنوية حيث مستوى معنويته أكبر من 5%، ومن ثم يقتصر هذا التأثير على عينة البحث ولا يتم تعميم هذه النتائج على المجتمع إلا بحذر. كذلك فإن معامل ثابت معادلة الانحدار = 4.381.

وعلى ذلك يمكن صياغة معادلة الانحدار للفرض الرئيسي كما يلي:

سيولة السهم للشركات المقيدة = 4.381 + 24.472 درجة الافصاح عن المعلومات المحاسبية.

الفرض الفرعي الأول: يختلف تأثير درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم باختلاف حجم الشركة .

يوضح الجدول (3) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول.

جدول (3) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول

تقييم نموذج الانحدار				
10.917	F-statistic			
0.000	Prob (F-statistic)			
0.778	R-squared			
0.707	Adjusted R-squared			
1.419	Durbin-Watson stat			
معاملات الانحدار				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.145	1.473	44.06	64.882	C
0.196	-1.303	125.992	-164.2	X
0.167	-1.394	2.274	-3.170	M1
0.132	1.521	6.6	9.981	X_M1

Dependent Variable: Y  
Method: Panel Least Squares  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 23  
Total panel (unbalanced) observations: 104

يتضح من الجدول (3) أن قيمة F المحسوبة  $F = 10.917$ ، وبمستوى معنوية أقل من 0.05، أي يمكن الثقة في نتائج اختبار الانحدار الخاص بالفرض الفرعي الأول. كما يتضح أيضًا أن معامل تفسير النموذج مرتفع جدا حيث  $R^2 = 0.778$  أي أن التغير في المتغيرات المستقلة يفسر التغير المتغير التابع بنسبة 77.8%. كما أن معامل التفسير المعدل  $Adjusted R^2 = 0.707$ . وبالمقارنة مع نموذج الانحدار الرئيسي يتضح عدم وجود فرق أي أن حجم الشركة لا يؤثر على العلاقة بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية وبين سيولة السهم بشكل معنوي. أخيرًا فإن تقييم الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation بالاعتماد على معامل Durbin-Watson  $= 1.419$  يشير إلى الميل لعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لاقتربها من 1.5. ومن ثم فإنه وفقًا للمؤشرات السابقة يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار الفرعي الأول واختبار الفرض الفرعي الأول.

كما يتضح أيضًا من الجدول (5) ان معامل تأثير المتغير المستقل X وهو درجة الافصاح عن المعلومات المحاسبية على المتغير التابع Y وهو درجة سيولة السهم للشركات المقيدة = -164.2 أي أن زيادة درجة الافصاح عن المعلومات المحاسبية بمقدار واحدة تؤدي لانخفاض في سيولة السهم للشركات المقيدة. كذلك فإن حجم الشركة يؤثر بالسلب على سيولة السهم، حيث معامل تأثير حجم الشركة -3.170 أي أن الزيادة في حجم الشركة تؤدي لانخفاض في سيولة السهم. كذلك فإن معامل ثابت معادلة الانحدار  $= 64.882$ . ويتضح من ذلك تأثير حجم الشركة سلبيا على العلاقة بين درجة الافصاح وسيولة السهم. غير أن هذا التأثير غير معنوية حيث مستوى معنويته أكبر من 5%، ومن ثم يقتصر هذا التأثير على عينة البحث ولا يتم تعميم هذه النتائج على المجتمع إلا بحذر.

وعلى ذلك يمكن صياغة معادلة الانحدار للفرض الرئيسي كما يلي:

سيولة السهم للشركات المقيدة = $64.882 - 164.2$ درجة الافصاح عن المعلومات المحاسبية - 3.17 حجم الشركة
---

2- الفرض الفرعي الثاني: يختلف تأثير درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم باختلاف الرافعة المالية .

يوضح الجدول (4) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني.

جدول (6) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني

تقييم نموذج الانحدار	
10.815	F-statistic
0.000	Prob (F-statistic)

		0.776	R-squared	
		0.704	Adjusted R-squared	
		1.447	Durbin-Watson stat	
معاملات الانحدار				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.614	-0.507	9.972	-5.057	C
0.095	1.688	37.461	63.3	X
0.276	1.097	9.883	10.840	M2
0.198	-1.3	33.944	-44.111	X_M2

Dependent Variable: Y  
Method: Panel Least Squares  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 23  
Total panel (unbalanced) observations: 104

يتضح من الجدول (4) أن قيمة F المحسوبة  $F = 10.815$ ، وبمستوى معنوية أقل من 0.05، أي يمكن الثقة في نتائج اختبار الانحدار الخاص بالفرض الفرعي الثاني. كما يتضح أيضاً أن معامل تفسير النموذج مرتفع جداً حيث  $R^2 = 0.776$  أي أن التغير في المتغيرات المستقلة يفسر التغير المتغير التابع بنسبة 77.6%. كما أن معامل التفسير المعدل  $Adjusted R^2 = 0.704$ . وبالمقارنة مع نموذج الانحدار الرئيسي يتضح عدم وجود فرق كبير عن  $0.707$  بدون الرافعة المالية أي أن الرافعة المالية لا تؤثر على العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبين سيولة السهم بشكل معنوي. أخيراً فإن تقييم الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation بالاعتماد على معامل  $Durbin-Watson = 1.447$  يشير إلى الميل لعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لافتقارها من 1.5. ومن ثم فإنه وفقاً للمؤشرات السابقة يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار الفرعي الثاني واختبار الفرض الفرعي الثاني.

كما يتضح أيضاً من الجدول (4) أن معامل تأثير المتغير المستقل X وهو درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية على المتغير التابع Y وهو درجة سيولة السهم للشركات المقيدة  $= 63.3$  أي أن زيادة درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بمقدار واحدة واحدة يؤدي لزيادة في سيولة السهم للشركات المقيدة. كذلك فإن الرافعة المالية يؤثر بالإيجاب على سيولة السهم، حيث معامل تأثير الرافعة المالية  $10.840$  أي أن الزيادة في الرافعة المالية تؤدي لزيادة في سيولة السهم. كذلك فإن معامل ثابت معادلة الانحدار  $= -5.057$ . ويتضح من ذلك تأثير الرافعة المالية إيجابياً على العلاقة بين درجة الإفصاح وسيولة السهم. غير أن هذا التأثير غير معنوية حيث مستوى معنويته أكبر من 5%، ومن ثم يقتصر هذا التأثير على عينة البحث ولا يتم تعميم هذه النتائج على المجتمع إلا بحذر.

وعلى ذلك يمكن صياغة معادلة الانحدار للفرض الرئيسي كما يلي:

سيولة السهم للشركات المقيدة  $= -5.057 + 63.3$  درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية  $+ 10.84$  الرافعة المالية

### القسم الثالث: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة .

أستهدف الدراسة أثر الافصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم ،دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى البورصة المصرية ،واستخدام كل من الرافعة المالية وحجم الشركة كمتغيرات حاكمة .

#### أولاً:النتائج :

توصلت الباحث من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية إلى مجموعة من النتائج توجز أهمها فى الآتى:

#### أ- نتائج الدراسة النظرية:

- 1- توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة الأسهم ،أى أن زيادة درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية بمقدار واحدة يودى لزيادة فى سيولة السهم للشركات المقيدة بنسبة 244.72%.
- 2- توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة لها تأثير سلبى على العلاقة بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية فى التقارير المالية للشركات المدرجة فى البورصة المصرية وسيولة السهم ،وهذه النتيجة تؤكد أن الشركات ذات الحجم الصغير قد يكون لديها الدافع لافصاح عن المعلومات المستقبلية أو (زيادة درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية) ،وقد يرجع الاعتقاد السائد لدى إدارة مثل هذه الشركات أن الافصاح المعلومات المستقبلية يزيد الميزة التنافسية للشركة ،وزيادة حركة الاسهم وحجم تداولها (سيولة السهم) ، ويحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة، ومن ناحية أخرى ،تؤكد هذه النتيجة فى أن الشركات كبيرة الحجم يكون لديها حافز أقل لافصاح عن المعلومات المستقبلية ،وقد يرجع الاعتقاد السائد لدى إدارة مثل هذه الشركات أن الافصاح عن تلك المعلومات تقلل من الميزة التنافسية ،وأعتقد أيضاً أنها تؤثر أيضاً على حركة الاسهم وحجم التداول(سيولة السهم) ،فى حالة الافصاح عن مخاطر فى المستقبل.
- 3- توصلت الدراسة إلى أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابية على العلاقة بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية فى التقارير المالية المدرجة فى البورصة المصرية وسيولة .وتؤكد هذه النتيجة أن الشركات ذات المديونية العالية ،تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الخارجى من مؤسسات التمويل ،وبالتالى تسعى هذه الشركات إلى زيادة درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية لكى تعزز من فرص الحصول على تمويل من مؤسسات تمويلية ،وتخفيض تكاليف التمويل ،من خلال التفاوض مع المقرضين ،ولطمأننة المساهمين (زيادة سيولة الاسهم).



## ثانياً: التوصيات

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

- 1- يوصى الباحث المعنيين بإصدار معايير المحاسبة المصرية بضرورة إصدار معيار أو إرشادات عن المعلومات المستقبلية ، يتناول كيفية عرض وإعداد المعلومات المستقبلية ،يساعد المعدين على أداء مهمتهم بنجاح ،وأن يكون المعياراً مرناً لمواكبة كافة التطورات التكنولوجية حتى يتمكن على تلبية احتياجات المستخدمين هذا من جهة،ومن جهة أخرى وجود معيار للمراجعة رقم 3400 ولم يقابله معيار محاسبي ،ولم يقابله معيار محاسبي يتناول يتضمن كيفية إعداد تلك المعلومات ،وهو ما يتطلب تدعيمه بمعيار محاسبي
- 2- على المعنيين بإصدار معايير المحاسبة المصرية تقديم المزيد من الإرشادات بشأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ومحاولة تقنين تلك درجات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لما لها تأثير كبير على قرارات الأستثمار فى الأسهم (سيولة الأسهم).
- 3- ضرورة عرض المعلومات المستقبلية والأسس والفروض التى تبنى عليها فى قسم خاص فى التقارير المالية بعيد عن المعلومات التاريخية ،و أيضاً تحديث تنبؤاتها خلال فترات منتظمة (ربع سنوية كلما دعت الضرورة لذلك ) وفور علم الإدارة بأى معلومات أو ظروف بيئية جديدة تؤثر على دقة التقارير المنشورة .
- 4- يجب أن تتسم الجهة المسؤولة عن إعداد المعلومات المستقبلية بكفاءة المهنية والعلمية حتى تكون تلك المعلومات قابلة للتحقق ،مع إتاحة كافة السبل للمكفلين بإعدادها بالحصول على جميع المعلومات والاتصال بجميع الأطراف داخل وخارج الشركة التى تحقق وتسهل من مهمتهم.
- 5- ضرورة اهتمام المنشآت بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية بشكل موسع فى التقارير المالية مما يؤدي إلى زيادة ثقة المجتمع واحترامه لتلك المنشآت باعتبارها منشآت رائدة وتبين توجهها المستقبلى وماتواجهه من مخاطر فى المستقبل .
- 6- قيام الجهات المعنية بالأستثمار فى مصر إعداد وتنفيذ دورات لتوعية المستثمرين وإدارة الشركات بأهمية ودور المعلومات المستقبلية فى تحسين كفاءة التقارير وحركة الأسهم (سيولة الأسهم).

7- يجب أن تتسم الجهة المسؤولة عن إعداد المعلومات المستقبلية بكفاءة المهنية والعلمية حتى تكون تلك المعلومات قابلة للتحقق، مع إتاحة كافة السبل للمكفلين بإعدادها بالحصول على جميع المعلومات والاتصال بجميع الأطراف داخل وخارج الشركة التي تحقق وتسهل من مهمتهم.

#### ثالثاً: مجالات البحث المقترحة :

1-أثر جودة لجنة المراجعة على العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة الأستثمار -دراسة تجريبية .

2-محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أثره قيمة الشركة ،دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة فى البورصة المصرية .

#### المراجع باللغة العربية

سعد الدين، إيمان محمد،(2014)،"إطار مقترح للمعلومات المالية المستقبلية، اختباره من منظور المستثمرين فى سوق الأوراق المالية"،مجلة الفكر المحاسبى،كلية التجارة -جامعة طنطا،العدد الأول،صص،(277)(324)..

القليطى،ابراهيم عبد الحميد،(2011)،" اثر خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى التقارير السنوية للشركات المدرجة فى بورصة الأوراق المالية المصرية"،مجلة الفكر المحاسبى،كلية التجارة عين شمس،المجلد (15)،ص ص 174.

مليجى،مجدى مليجى عبد الحكيم ، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الأستثمارية للشركات المصرية"،معهد الإدارة العامة السعودية،مجلة المحاسبة والمراجعة،مجلد رقم 57،العدد4،ص701-ص781.

#### مصادر أخرى :

- الاتحاد الدولى للمحاسبين ،(2010).معيار المراجعة الدولى لعمليات التأكد رقم 3400، فحص المعلومات المالية المستقبلية،ترجمة المجمع العربى للمحاسبين القانونيين،الأردن ،عمان.
- الجهاز المركزى للمحاسبات،المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهما التأكيد،الطبعة الأولى،القاهرة،(2009).

- دستور مهنة المحاسبة والمراجعة ،دار النشر للجامعات المصرية، القاهرة،(1958).
- القانون رقم 95 لسنة 1992 قانون رأس المال ولأئحته التنفيذية،الطبعة الثالثة القاهرة، (1994).
- اللائحة التنفيذية رقم 203 لسنة 1991قانون شركات قطاع الأعمال العام الطبعة الخامسة،(1992).
- اللائحة التنفيذية للقانون رقم 159 لسنة 1981،قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة الطبعة التاسعة .
- الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين،معايير المراجعة ،معيار القوائم المالية المستقبلية ،موقع الهيئة على الأنترنت ،www.scopa.org.sa.
- الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية،(2008) وزارة التجارة والصناعة ،قرار وزير الأستثمار رقم 234 لسنة 2006 بشأن معايير المحاسبة المصرية،الطبعة الثانية ،القاهرة.
- الهيئة العامة للرقابة المالية ،(2016)،الدليل المصرى لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث أغسطس،2016)،مركز المديرين المصرى .ص ص1-48.
- وزارة التجارة الخارجية "معايير المراجعة المصرية"،الطبعة الرابعة،القاهرة،(2006).

### المراجع باللغة الأجنبية

- Agarwal, V., Mullally, K. A., Tang, Y., & Yang, B. (2015). Mandatory portfolio disclosure, stock liquidity, and mutual fund performance. *The Journal of Finance*, 70(6), 2733-2776.
- Agyei-Mensah BK 2011. Financial management practices of small firms in Ghana: An empirical study. *Afr Jour of Bus Man*, 5(10): 3781-3793.
- Ajina, A., & Habib, A. (2017). Examining the relationship between earning management and market liquidity. *Research in International Business and Finance*, 42, 1164-1172.
- Ali, S.& Ahmed, A (2017). Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(2), 148-165.

- AlSharif, F., Bino, A., & Tayeh, M. (2015). The Impact of Ownership Structure on Stock Liquidity: Evidence from Amman Stock Exchange. *Jordan Journal of Business Administration*, 11(1).
- BOZZOLAN, S., and BERETTA. 2005. Forward looking disclosure and financial analysts' forecasts: an international study. Working paper, Bocconi University and University of Padova.
- Chen, Y., Ge, R., Louis, H., & Zolotoy, L. (2019). Stock liquidity and corporate tax avoidance. *Review of Accounting Studies*, 132.
- Menicucci, E. (2018). Exploring forwardlooking information in integrated reporting: A multidimensional analysis. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 102121.
- Prommin, P., Jumreornvong, S., & Jiraporn, P. (2014). The effect of corporate governance on stock liquidity: The case of Thailand. *International Review of Economics & Finance*, 32, 132142.
- Qu, W., Ee, M. S., Liu, L., Wise, V., & Carey, P. (2015). Corporate governance and quality of forwardlooking information: Evidence from the Chinese stock market. *Asian Review of Accounting*, 23(1), 3967.
- . Switzer, L. N., & Picard, A. (2016). Stock market liquidity and economic cycles: A nonlinear approach. *Economic Modelling*, 57, 106119.
- Tan, Y., N. Xu; X. Liu and C. Zeng. (2015). "Does forward – looking non-financial information consistently affect investment efficiency?". *Nankai Business Review International*. 6(1):2-19.