

أثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم: دراسة

تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية

إعداد الباحث

أحمد حسام الدين فتحى الحسانين

إشراف

إشراف: أ.د. محمود السيد الناعى

إشراف: أ.د. عصام عبد المنعم إسماعيل

المستخلص:

يهدف هذا البحث إلى قياس واختبار درجة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وتم قياس درجة إفصاح الشركات المدرجة في البورصة المصرية عن المعلومات المستقبلية، وفقاً لمؤشر من إعداد الباحث يلائم طبيعة بيئة الأعمال المصرية، ويتضمن هذا المؤشر مجموعة من الدراسات والتجارب العالمية، أو إلزامية وفقاً للقوانين واللوائح ذات الصلة في مصر. واعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis لاستخراج عدد بنود الإفصاح الفعلي عن المعلومات المستقبلية لكل شركة من شركات العينة. استخدم الباحث تحليل الانحدار البسيط وفقاً للبرنامج (Eviwes) لأختبار العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم، كما استخدم الباحث خصائص الشركة المتمثلة في (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 سلباً أو (يقلل من) على العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم، وأن الرافعة المالية تؤثر إيجابياً أو بتزود العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم.

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 Egypt 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 And that the leverage was positively influenced by the relationship between the forward-looking information disclosure level and the stock liquidity.

Key words: Forward looking information-Stock liquidity

١- الإطار العام للبحث:

١.١ مقدمة :

تزايدت في الآونة الأخيرة الانتقادات الموجهة إلى المعلومات التاريخية - Backward Looking information بالتقارير المالية بسبب رغبة أصحاب المصالح Stakeholder في الحصول على المعلومات المستقبلية - Forward Looking Information عالية الجودة تمكنهم من تقييم الاداء 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. فتيوات الادارة 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 الافصاح عن المعلومات المستقبلية يؤدي بصفة دورية إلى تقليل مخاطر المعلومات ، وتحسين دقة تتيوات المحللين الماليين بالأرباح والتدفقات النقدية ، وخفض تكلفة رأس المال وهو ما ينعكس بالتالى على ارتفاع القيمة السوقية للشركة ، كما تظهر أهمية الافصاح 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 (Tan et al.,2015). (Optimal Investment)

ولذلك فقد أهتمت العديد من المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بإصدار مجموعة من الإرشادات والتشريعات الخاصة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، اعتقاداً 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 ٢٠١٠، 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 ٨) الصادر في أغسطس (٢٠١٦) 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 (٣٤٠٠) "أختبار المعلومات المالية المستقبلية" بهدف توفير إرشادات للمراجع عند إبداء الرأى عن المعلومات المستقبلية ، كما أشار الدليل المصرى لحوكمة الشركات (الباب الثالث، ٢٠١٦) في الباب الثالث: بعنوان (الإفصاح

والشفافية إلى الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المالية والغير مالية التي تهم المستثمرين والحاليين والمرتبين مثل أهداف الشركة ورويتها وطبيعة نشاطها وخطط الشركة واستراتيجيات المستقبلية (إلا أن الاهتمام غير كافى حيث لم يتضمن معايير المحاسبة المصرية الصادرة بالقرار رقم (١١٠) لسنة ٢٠١٥ والمطبقة من أول يناير ٢٠١٦ معيار ينظم المعالجة المحاسبية للمعلومات المستقبلية .

لذلك تتضح أهمية البحث الحالى من خلال معرفة اثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم فى الشركات المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة.

٢.١ مشكلة البحث:

أهتمت 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 الادارة Management Commentary ضمن اصدارات معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) عام ٢٠١٠ ، 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) فى الاطار المفاهيمي للتقارير المالية (البيان رقم (٨) الصادر فى أغسطس (٢٠١٦) على أن جودة وفاعلية التقارير المالية تتوقف على قدرتها فى توفير معلومات للمستخدمين عن التدفقات النقدية المستقبلية ، والتوقعات بشأن الأحداث المستقبلية ، وإجراء التقييمات فى حالة عدم التأكد.

أما على مستوى البيئة المصرية فقد كانت هناك محاولات للاهتمام بالمعلومات المستقبلية تمثلت فى اصدار معيار المراجعة المصرية لمهام التأكد رقم (٣٤٠٠) بعنوان "اختبار المعلومات المالية المستقبلية " بهدف توفير ارشادات للمراجع عند ابداء الرأى عن المعلومات المستقبلية ، كما أشار الدليل المصرى لحوكمة الشركات (الاصدار الثالث، ٢٠١٦) فى الباب الثالث: بعنوان (الإفصاح والشفافية إلى الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المالية والغير المالية التى تهم المستثمرين لحاليين والمرتبين مثل اهداف الشركة ورويتها وطبيعة نشاطها وحفظ لشكة واستراتيجيتها لمستقبلية).

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 نتضح أهمية البحث الحالي في تحديد درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عن طريق مؤشر مقترح وانعكاسها على سيولة السهم.

٣.١ 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.

٤.١ 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 المحاسبى 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 ما يساهم 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 الكافى من الدراسة والتحليل من قبل الباحثين ، وفى ظل الاختلاف الواضح فى بيئة الأعمال وفى سلوك مستخدمى المعلومات المحاسبية فى مصر عن الدول التى أهتمت بهذا الموضوع فإن ذلك يعتبر مبرراً كافياً للقيام بهذه الدراسة.

أجريت غالبية الدراسات التى أهتمت بالافصاح المحاسبى عن المعلومات المستقبلية فى بيانات 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 تماثل 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 القرار ، 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 أيضاً نتائج الدراسة الجهات النظامية والرقابية المصرية فى صياغة معيار محاسبى مصرى ينظم المعالجة المحاسبية للمعلومات المستقبلية.

٥.١ أهمية البحث:

تكمن أهمية هذه الدراسة فى أنها تسلط الضوء على أهم خطوة من خطوات عملية المراجعة وهى التخطيط، والتى تعد المفتاح لعملية المراجعة. حيث إن التخطيط يساعد المراجع فى تحديد الاستراتيجيات والإمكانات التى 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 أيضاً 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.

٦.١ منهجية البحث:

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

١- 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 .

٢- 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 للعينة التي تشمل ٢٣ شركة عن من عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨ ، 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).

٧.١ 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 في التقارير السنوية للشركات، وأوضحت نتائج الدراسة أن الشركات ذات السيولة العالية يكون لديهم حافز أكبر لاتخاذ أى قرار مكلف (الإفصاح الطوعى عن مزيد من المعلومات المستقبلية في التقارير المالية).

دراسة (Agarwal et al ., 2015).

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

علاقة إيجابية بين القيام بمزيد من الإفصاح الإلزامي 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 إنجلترا.

وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تتميز بوضع مالي سليم، وبشكل أكثر تحديداً ارتفاع نسبة السيولة تكون أكثر ميلاً للإفصاح الطوعي عن المزيد من المعلومات في التقارير السنوية عن تلك الشركات التي تعاني من انخفاض السيولة، حيث يقوم هذا النوع من الشركات ذات السيولة المرتفعة بمزيد من الإفصاح عن المعلومات الإضافية 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 أن الإدارة على بينة من مثل هذه المشاكل ولتلبية متطلبات الأطراف ذات المصلحة من المعلومات.

٢- الجانب النظري للدراسة:

٢-١ مفهوم المعلومات المستقبلية ومسؤولية إعدادها

تعرف المعلومات المستقبلية (Forward Looking Information) هي تلك المعلومات المبنية على افتراضات عن أحداث قد تقع في المستقبل ورد فعل المنشأة المحتمل تجاهها، وهي تخضع بطبيعتها للحكم الشخصي بدرجة عالية، ويتطلب إعدادها ممارسة قدر كبير من الحكم الشخصي، وقد تكون المعلومات المستقبلية في صورة تنبؤات أو تقديرات مستقبلية أو خليط بينهما (معيار المراجعة ٣٤٠، ٢٠٠٨).

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

المحتملة والتي يتم إعدادها كأداة داخلية لمساعدة الإدارة ، وتعتبر أداة المستثمرين والدائنين للجأبة 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 للجأبة على أسئلة كثيرة حول مستقبل الوحدة الاقتصادية.

٢.٢.١.٢.٢ افصاح عن المعلومات المستقبلية

إن قيام الشركات بمزيد من الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يؤدى إلى عدم التماثل فى 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 أثبتت أهمية الإفصاح عن المعلومات فى المستقبلية ومن ضمن هذه النظريات .

٣.٢ الأطراف والجهات المهتمة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

أتهت الهيئات والمنظمات المهنية فى العديد من دول العالم إلى إصدار المعايير والإرشادات التي 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 :

٢-٣-١ المصنفيدون من المعلومات المستقبلية

١-الجهات الحكومية.

٢-الاقتصاد القومى ككل.

٣-المراجعون الخارجيون

٤-إدارة الشركة

٥-المحللون الماليين

٦-المستثمرون الحاليون والمرتبون.

٧-الجهات المانحة لأئتمان

٢-٣-٢ الأصدارات المهنية والأرشادات المهمة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

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

٢-٣-٣ الجهود المبذولة من قبل الدول النامية والمتقدمة عن الإفصاح 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 التشغيلى والمالى الطوعى ، وعلى الرغم من ان هذه البلدان تتطلب ادراج تلك القوائم (OFR،MD&A) ضمن التقارير السنوية ، فإنها لم تلزم الادارة بالإفصاح 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 تتطلبه من إعداد تنبؤات مالية تعكس كفاءتها على استكشاف المتغيرات المستقبلية التى تؤثر على مقدرة المشروع على تحقيق أهدافهم ، أما المستثمرون الحاليون والمحتملون يحتاجون إلى المعلومات المستقبلية لتقييم مدى ملائمة فرص الاستثمار المتاحة للوصول للعديد من المؤشرات اللازمة للتوصية لمدى إمكانية ونجدة الاستثمار

٢.٤.٣ الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى البيئة المصرية .

أن معيار المراجعة رقم ٣٤٠٠ "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.

٣- مفهوم سيولة الأسهم (Concept of liquidity).

فالسيلة كمفهوم عام تعبر عن قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل في موعد استحقاقها، من خلال تدفقات النقدية من المبيعات وتحصيل ذممها 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 والتشاك 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 أو بيع 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.

٤- 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 تنبؤيتها للمعلومات المستقبلية المالية والغير مالية وتتكون من (٣٤) بنداً فى (٣) مجموعات لها أوزان ترجيحية متساوية Equally weighted (القليطى ٢٠١١، سعد الدين ٢٠١٤: ملجى ٢٠١٥: liu. 2015: Mutiva et al. (2015).

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

حيث أن

- FLD_i : درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة (i).
 - D : تأخذ رقم ١ 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 ١٥٩ لسنة ١٩٨١ "قانون الشركات"، وبالأخص المادة رقم ٢١٦ ،المادة ٢٢١.
 - قانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ "قانون الشركات العاملة في مجال تلقى الأموال لأستثمارها"
 - وبالأخص المادة ٢٨.
 - قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٢٠٣) لسنة ١٩٩١، وبالأخص المادة رقم ١٥، و ٦٩.
 - قانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ (قانون رأس المال)، والمعدل بالقوانين أرقام ١٠ لسنة ١٩٩٥،
 - و ٨٩ لسنة ١٩٩٦، و ١٥٨ لسنة ١٩٩٨.
- أعتد الباحث أيضاً في إعداد المؤشر على مجموعة من المعايير المحاسبية والمراجعة وهي:
- معيار المراجعة رقم ٣٤٠٠ لسنة ٢٠٠٨ "اختبار المعلومات المالية المستقبلية".
 - معيار المحاسبة رقم ٥ لسنة ٢٠٠٦ "السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء".
 - معيار المحاسبى الدولى رقم ١٠ (الأحداث اللاحقة لتاريخ التقرير).
 - معيار المحاسبى الدولى رقم ٧ (قائمة التدفقات النقدية).
 - معيار السعودى رقم ١٤ لسنة ٢٠٠٢ (معيار القوائم المالية المستقبلية).

- أَعتمد الباحث أيضاً فى إعداد المؤشر على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية وأيضاً مؤشرات مستخدمة فى الدراسات السابقة وأصدرت مهنية لمعرفة مدى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وهى:

- مؤشر الكلمات الدالة على المستقبل (عدد الكلمات الدالة على المستقبل فى 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 أصدرت الإدارة تنبؤاتها بالنسبة للإرباح يمكن التحقق منها ومقارنتها بالأرباح الفعلية فى نهاية العام.

- وأيضاً على المؤشرات المحاسبية التنبؤية المستخرجة اعتماداً على تحليل المركز المالى التنبؤية وقائمة الدخل التنبؤية وقائمة الأرباح المحتجزة التنبؤية وتتمثل تلك المؤشرات فيما يلى:

(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 يلى:

(التدفق النقدى المتوقع للسهم - معدل العائد النقدى 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 الاقتصادية المقيدة فى بورصة الأوراق المالية وتتمثل فيما يلى:

(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).

	أولاً: المعلومات المالية المستقبلية	
	(أ) معلومات مستقبلية متعلقة بقائمة المركز المالي	
١	الأصول طويل الأجل المتوقعة	
٢	الأصول المتدولة المتوقعة (نصيب السهم المتوقعة)	
٣	الالتزامات المتدولة المتوقعة	
٤	إجمالي حقوق الملكية المتوقعة	
٥	صافي رأس المال العامل المتوقع	
٦	الالتزامات طويلة الأجل المتوقعة	
٧	استثمارات طويلة الأجل المتوقعة	
	(ب) معلومات مستقبلية متعلقة بقائمة الدخل	
٨	صافي المبيعات المتوقعة	
٩	تكلفة المبيعات المتوقعة	
١٠	مجموع الربح (الخسارة) المتوقع	
١١	صافي الدخل المتوقع	
	(ج) معلومات مستقبلية متعلقة بـ ح/ الأرباح والخسائر (إجمالي النشاط)	
١٢	المصروفات الإدارية التمويلية المتوقعة	
١٣	الإيرادات الاستثمارات والفوائد المتوقعة	
١٤	إيرادات وأرباح أخرى متوقعة	
	(د) معلومات متعلقة بقائمة التدفقات النقدية المستقبلية	

١٥	صافى التدفقات النقدية المتوقعة من الأنشطة التشغيلية
١٦	صافى التدفقات النقدية المتوقعة من الأنشطة الاستثمارية.
١٧	صافى التدفقات النقدية المتوقعة من الأنشطة التمويلية.
	ثانياً: معلومات غير مالية مستقبلية (تكميلية مرتبطة بالأداء المالى المستقبلى)
١٨	النظرة المستقبلية للشركة.
١٩	النظرة الاقتصادية للصناعة التى تنتمى إليها الشركة.
٢٠	معدلات نمو الصناعة ومدى إمكانية تطوير المنتجات.
٢١	المشروعات التى سيتم تنفيذها أو إتمامها فى المستقبل (الخطط التشغيلية).
2٢	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 بالتنبؤات 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 الاستثمارية.
32	تقديرات القروض (الأقساط والفوائد)
33	تقديرات الأهلاك.

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

٢-٤-١ المتغير المستقل (سيولة السهم).

ولقياس مقياس معدل دوران الاسهم من المؤشرات أو المقاييس المهمة التي 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.

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

أي إن مؤشر أو معدل التداول يساوي مجموع الاسهم المتدولة خلال المدة المقدرة مقسوماً على مجموع الاسهم الموجودة

٥-٢ التحليل الوصفي والاستنتاجي

يعرض الباحث في هذا الفصل التحليل الإحصائي للبيانات بالتفصيل. حيث يتناول التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، موضحاً أقل وأقصى قيمة، والوسط الحسابي، والانحراف 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 جدول ١

التحليل الوصفي	درجة الانحياز من المعلومات المستقبلية	سهولة السهم للشركات المقيدة	حجم الشركة	الرافعة المالية	درجة الانحياز من المعلومات المستقبلية	درجة الانحياز من المعلومات المستقبلية
	X	Y	M1	M2	X	M2
أقل قيمة Minimum	0.02 ^٩	0.01 ^٧	10.716	0.00 ^١	0.459	0.000
أقصى قيمة Maximum	0.457	63.09 ^٥	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	12.14 ^٥	3.850	0.35 ^٦	2.081	0.111
معامل الالتواء Skewness	0.21 ^٦	2.075	-0.82 ^١	1.186	0.461	1.981
معامل التفرطح Kurtosis	2.47 ^٨	7.763	2.623	5.184	2.91 ^٩	8.24 ^٨
Sample units	23					
Time series	٢٠١٨-٢٠١٤					
Observations	104					

يتضح من الجدول (1)، أن هو عدد الشركات التي تم دراستها ٢٣ شركة، خلال سلسلة زمنية ٥ سنوات من ٢٠١٨-٢٠١٤ 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 ١٠٤ حالة.

أيضًا فإن متغير درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتراوح بين ٠.٠٢٩ و ٠.٤٥٧. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي ٠.٢٤ بانحراف معياري ± ٠.٠٨٤ . كذلك فإن معامل الالتواء ٠.٢١٢ ومعامل التفرطح ٢.٤٧٨. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود $(٣+; ٣-)$ للالتواء، $١٠+; ١٠-$ للتفرطح (Pallant, 2011)) لا يؤثر على نتيجة البحث نظرا لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

كذلك فإن متغير سيولة السهم للشركات المقيدة يتراوح بين ٠.٠١٧ و ٦٣.٠٩٥. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي ١٠.٣٧٩ بانحراف معياري ± ١٢.١٤٥ . كذلك فإن معامل الالتواء ٢.٠٧٥ ومعامل التفرطح ٧.٧٦٣. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود $(٣+; ٣-)$ للالتواء، $١٠+; ١٠-$ للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظرا لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

أيضًا فإن متغير حجم الشركة يتراوح بين ١٠.٧١٦ و ٢٥.٢٩٠. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي ٢٠.١٨٧ بانحراف معياري ± ٣.٨٥٠ . كذلك فإن معامل الالتواء ٠.٨٢١- ومعامل التفرطح ٢.٦٢٣. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود $(٣+; ٣-)$ للالتواء، $١٠+; ١٠-$ للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظرا لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

كما أن متغير حجم الشركة يتراوح بين ٠.٠٠١ و ١.٨٦٠. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي ٠.٦٥٣ بانحراف معياري ± ٠.٣٥٦ . كذلك فإن معامل الالتواء ١.١٨٦ ومعامل التفرطح ٥.١٨٤. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود $(٣+; ٣-)$ للالتواء، $١٠+; ١٠-$ للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظرا لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

أيضًا فإن المتغير التفاعلي interaction effect term درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية * حجم الشركة يتراوح بين ٠.٤٥٩ و ١٠.٨٨٦. ومن ثم فإن المتوسط الحسابي ٤.٩٠٦ بانحراف معياري ± ٢.٠٨١ . كذلك فإن معامل الالتواء ٠.٤٦١ ومعامل التفرطح ٢.٩١٩. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود $(٣+; ٣-)$ للالتواء، $١٠+; ١٠-$ للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظرا لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

أخيرًا فإن المتغير التفاعلي interaction effect term درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية * الرافعة المالية يتراوح بين ٠.٠٠٠ و ٠.٦٩١. ومن ثم فإن

المتوسط الحسابي ٠.١٥٥ بانحراف معياري ± ٠.١١١ . كذلك فإن معامل الالتواء ١.٩٨١ ومعامل التفرطح ٨.٢٤٨. ومن ثم فإن انحراف بيانات هذا المتغير عن التوزيع الطبيعي (الذي يقتضي أن يكون معامل الالتواء = معامل التفرطح = صفر ويمكن الانحراف في حدود $(-٣:٣)$ للالتواء، $(-١٠:١٠)$ للتفرطح) لا يؤثر على نتيجة البحث نظراً لأن الانحراف في الحدود المسموح بها للانحراف.

وبناءً 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. وبذلك كما يلي:

١- الفرض الرئيسي: تؤثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم للشركات المقيدة
يوضح الجدول (٢) نتائج اختبار الفرض الرئيسي.

جدول (٢). نتائج اختبار الفرض الرئيسي

نظام نموذج الانحدار				
١١.٩٩٣	F-statistic			
٠.٠٠٠	Prob (F-statistic)			
٠.٧٧١	R-squared			
٠.٧٠٧	Adjusted R-squared			
١.٣٩٦	Durbin-Watson stat			
معاملات الانحدار				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.41١	0.81٨	5.356	4.381	C
0.27٢	1.106	22.12٢	24.47٢	X

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Periods included: 5
Cross-sections included: 23
Total panel (unbalanced) observations: 106

يتضح من الجدول (٢) أن قيمة F المحسوبة $F = ١١.٩٩٣$ ، وبمستوى معنوية أقل من ٠.٠٥، أي يمكن الثقة في نتائج اختبار الانحدار الخاص بالفرض الرئيسي. كما يتضح أيضاً أن معامل تفسير النموذج مرتفع جداً حيث $R^2 = ٠.٧٧١$ ، أي أن التغير في المتغير المستقل يفسر التغير في المتغير التابع بنسبة ٧٧.١%. كما أن معامل التفسير المعدل $Adjusted R^2 = ٠.٧٠٧$ ، 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 بـ ٧٠.٧%. وباقي التفسير يرجع للخطأ العشوائي. أخيراً فإن تقييم الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation بالاعتماد على معامل Durbin-Watson = ١.٣٩٦ يشير إلى الميل لعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لاقتربها من ١.٥ (Gujarati, 2012). ومن ثم فإنه وفقاً للمؤشرات السابقة يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار الأساسي واختبار الفرض الرئيسي.

كما يتضح أيضاً من الجدول (2) أن معامل تأثير المتغير المستقل X وهو درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية على المتغير التابع Y وهو درجة سيولة السهم للشركات المقيدة = ٢٤.٤٧٢. أي أن زيادة درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بمقدار واحدة يؤدي لزيادة في سيولة السهم للشركات المقيدة بنسبة ٢٤.٧٢%. غير أن هذا التأثير غير معنوية حيث مستوى معنويته أكبر من ٥%، ومن ثم يقتصر هذا التأثير على عينة البحث ولا يتم تعميم هذه النتائج على المجتمع إلا بحذر. كذلك فإن معامل ثابت معادلة الانحدار = ٤.٣٨١.

وعلى ذلك يمكن صياغة معادلة الانحدار للفرض الرئيسي كما يلي:

$$\text{سيولة السهم للشركات المقيدة} = ٤.٣٨١ + ٢٤.٤٧٢ \text{ درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية}$$

الفرض الفرعي الأول: يختلف تأثير درجة الإفصاح 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	
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	64.88٢	44.06	1.47٢	0.14٥
X	-164.١	125.99١	-1.303	0.196
M ⁺	-3.170	2.27١	-1.394	0.167
M ⁻	9.98	6.١	1.521	0.132

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Periods included: 5

Cross-sections included: 23

Total panel (unbalanced) observations: 10٠

يتضح من الجدول (3) أن قيمة F المحسوبة $F = 10.917$ ، وبمستوى معنوية أقل من ٠.٠٥، أي يمكن الثقة في نتائج اختبار الانحدار الخاص بالفرض الفرعي الأول. كما يتضح أيضًا أن معامل تفسير النموذج مرتفع جدًا حيث $R^2 = ٠.٧٧٨$ ، أي أن التغير في المتغيرات المستقلة يفسر التغير المتغير التابع بنسبة ٧٧.٨%. كما أن معامل التفسير المعدل $Adjusted R^2 = ٠.٧٠٧$ ، وبالمقارنة مع نموذج الانحدار الرئيسي يتضح عدم وجود فرق أي أن حجم الشركة لا يؤثر على العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبين سيولة السهم بشكل معنوي. أخيرًا فإن تقييم الارتباط الذاتي بين البواقي Autocorrelation بالاعتماد على معامل Durbin-Watson $= ١.٤١٩$ يشير إلى الميل لعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لاقتربها من ١.٥. ومن ثم فإنه وفقًا للمؤشرات السابقة يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار الفرعي الأول واختبار الفرض الفرعي الأول.

كما يتضح أيضًا من الجدول (٥) أن معامل تأثير المتغير المستقل X وهو درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية على المتغير التابع Y وهو درجة سيولة السهم للشركات المقيدة $= -١٦٤.٢$ أي أن زيادة درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بمقدار واحدة يؤدي لانخفاض في سيولة السهم للشركات المقيدة. كذلك فإن حجم الشركة يؤثر بالسلب على سيولة السهم، حيث معامل تأثير حجم الشركة -٣.١٧٠ أي أن الزيادة في حجم الشركة تؤدي لانخفاض في سيولة السهم. كذلك فإن معامل ثابت معادلة الانحدار $= ٦٤.٨٨٢$. ويتضح من ذلك تأثير حجم الشركة سلبًا على العلاقة بين درجة الإفصاح وسيولة السهم. غير أن هذا التأثير غير معنوية حيث مستوى معنويته أكبر من ٥%، 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 $= ٦٤.٨٨٢ - ١٦٤.٢$ درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية - ٣.١٧ حجم الشركة

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

يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني.

جدول (٦) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني

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

معاملات الانحدار				
			0.776	R-squared
			0.704	Adjusted R-squared
			1.447	Durbin-Watson stat
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.057	9.972	-0.507	0.614
X	63.3	37.461	1.688	0.095
M2	10.840	9.883	1.097	0.276
X_M2	-44.111	33.941	-1.3	0.198

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Periods included: 5

Cross-sections included: 23

Total panel (unbalanced) observations: 101

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 لاقتربها من 1.0. 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 $= 0.057$ ، 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:

$$\text{سيولة السهم للشركات المقيدة} = 63.3 + 0.057 \times \text{درجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية} + 10.84 \times \text{الرافعة المالية}$$

القسم الثالث: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

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

أولاً: النتائج :

توصلت الباحث من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية إلى مجموعة من النتائج توجز أهمها في الآتي:

أ- نتائج الدراسة النظرية:

١- توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة الأسهم، أى أن زيادة درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية بمقدار واحدة يؤدي لزيادة في سيولة السهم للشركات المقيدة بنسبة ٢٤٤.٧٢%.

٢- توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة لها تأثير سلبي على العلاقة بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية للشركات المدرجة في 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 عن 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 في 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، واعتقاد أيضاً أنها تؤثر أيضاً على حركة الاسهم وحجم التداول (سيولة السهم)، في حالة الافصاح عن مخاطر في المستقبل.

٣- توصلت الدراسة إلى أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابية على العلاقة بين درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية المدرجة في البورصة المصرية وسيولة. وتؤكد هذه النتيجة أن الشركات ذات المديونية العالية، تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الخارجي من مؤسسات التمويل، وبالتالي تسعى هذه الشركات إلى زيادة درجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية لكي 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:

- ١- 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 المعيار مرناً لمواكبة كافة التطورات التكنولوجية حتى يتمكن على تلبية احتياجات المستخدمين هذا من جهة،ومن جهة أخرى وجود معيار للمراجعة رقم ٣٤٠٠ ولم يقابله معيار محاسبى ،ولم يقابله معيار محاسبى يتناول يتضمن كيفية إعداد تلك المعلومات ،وهو ما يتطلب تدعيمه بمعيار محاسبى
- ٢- 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 الاستثمار فى الأسهم (سيولة الأسهم).
- ٣- 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 .
- ٤- يجب أن تتسم الجهة المسؤلة عن إعداد المعلومات المستقبلية بكفاءة المهنية والعلمية حتى تكون تلك المعلومات قابلة للتحقق ،مع إتاحة كافة السبل للمكفلين بإعدادها بالحصول على جميع المعلومات والإتصال بجميع الأطراف داخل وخارج الشركة التى تحقق وتسهل من مهمتهم؛
- ٥- ضرورة اهتمام المنشآت بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية بشكل موسع فى التقارير المالية مما يودى إلى زيادة ثقة المجتمع واحترامه لتلك المنشآت باعتبارها منشآت رائدة وتبين توجهها المستقبلى وماتواجهه من مخاطر فى المستقبل .
- ٦- قيام الجهات المعنية بالاستثمار فى مصر إعداد وتنفيذ دورات لتوعية المستثمرين وإدارة الشركات بأهمية ودور المعلومات المستقبلية فى تحسين كفاءة التقارير وحركة الأسهم (سيولة الأسهم).

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

ثالثاً: مجالات البحث المقترحة :

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

٢- محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أثره قيمة الشركة ،دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية .
المراجع باللغة العربية

سعد الدين، إيمان محمد، (٢٠١٤)، "إطار مقترح للمعلومات المالية المستقبلية ،اختباره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية "،مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة -جامعة طنطا، العدد الأول، صص، (٢٧٧) (٣٢٤) ..

"علاطى، إبراهيم عبد الحميد، (٢٠١١)، " 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 (١٥)، ص ص ١٧٤ .

مليجى، مجدى مليجى عبد الحكيم ، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية "،معهد الإدارة العامة السعودية ،مجلة المحاسبة والمراجعة ،مجلد رقم ٥٧، العدد ٤، ص ٧٠١-٧٨١ .

مصادر أخرى :

- الاتحاد الدولى للمحاسبين ،(٢٠١٠). معيار المراجعة الدولى لعمليات التأكد رقم ٣٤٠٠، فحص المعلومات المالية المستقبلية ،ترجمة المجمع العربى للمحاسبين القانونيين،الأردن ،عمان.
- الجهاز المركزى للمحاسبات،المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهما التأكيد، الطبعة الأولى ،القاهرة،(٢٠٠٩).

- دستور مهنة المحاسبة والمراجعة ،دار النشر للجامعات المصرية، القاهرة،(١٩٥٨).
- القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قانون رأس المال ولائحته التنفيذية، الطبعة الثالثة القاهرة، (١٩٩٤).
- اللائحة التنفيذية رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ قانون شركات قطاع الأعمال العام الطبعة الخامسة،(١٩٩٢).
- اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، 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،(٢٠٠٨) وزارة التجارة والصناعة ،قرار وزير الاستثمار رقم ٢٣٤ لسنة ٢٠٠٦ بشأن معايير المحاسبة المصرية، الطبعة الثانية ،القاهرة.
- الهيئة العامة للرقابة المالية ،(٢٠١٦)، الدليل المصرى لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث أغسطس، ٢٠١٦)، مركز المديرين المصرى ،ص ص١-٤٨.
- وزارة التجارة الخارجية "معايير المراجعة المصرية"، الطبعة الرابعة، القاهرة،(٢٠٠٦).

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.