



**علاقة الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة بدقة تنبؤات  
المحللين الماليين بالقيمة العادلة  
"دراسة إمبريقية"**

**إعداد**

**دينا جمال محمد أحمد الشافعي**

**باحث ماجستير محاسبة**

**كلية التجارة جامعة الزقازيق**

**dr.dinajamal.91@gmail.com**

**مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق**

**المجلد السادس والأربعون - العدد الثاني أبريل 2024**

**[رابط المجلة: https://zcom.journals.ekb.eg/](https://zcom.journals.ekb.eg/)**

## الخلاصة:

تهدف هذه الدراسة لاختبار علاقة الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة في الشركات المساهمة المصرية، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف قامت الباحثة باختبار عينة مكونة من (41) شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية من عام 2015 إلي عام 2019 بإجمالي 205 مشاهدة، وتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، وذلك بهدف إختبار العلاقة بين المتغيرات للتقارير المتكاملة كمتغير مستقل، ودقة تنبؤات المحللين الماليين للقيمة العادلة للسهم كمتغير تابع، تعيين إدارة جديدة، نسبة المديونية في الشركة، نسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية، العائد علي الأصول في الشركة، الأرباح الغير متوقعة، حجم الشركة كلها كمتغيرات ضابطة).

ونتائج الدراسة أنه لا يوجد تأثير معنوي للتقارير المتكاملة علي دقة تنبؤات المحللين الماليين، كما يتضح وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم الشركة ودقة تنبؤات المحللين الماليين للقيمة العادلة للسهم عند مستوي (1%)، كما توجد علاقة معنوية موجبة بين الأرباح الغير متوقعة ودقة تنبؤات المحللين الماليين عند مستوي معنوية (1%)، وتوجد علاقة معنوية موجبة بين تعيين إدارة جديدة ودقة تنبؤات المحللين الماليين عند مستوي معنوية (5%). وتبين أنه لا يوجد تأثير معنوي بين دقة تنبؤات المحللين الماليين وباقي المتغيرات الضابطة (العائد علي الأصول في الشركة ونسبة المديونية في الشركة).

كما اختبرت الدراسة الحالية تأثير بنود التقارير المتكاملة علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة من خلال دراسة حالة لشركة المصرية للاتصالات، وذلك بمقارنة عام 2010 بعام 2018 الصادر فيه التقرير الأول المتكامل لشركة المصرية للاتصالات، باستعراض تحليل بعض القوائم المالية باستخدام أدوات العرض وتحليل نسب المؤشرات المالية واستعراض نقاط القوة والضعف وذلك لإيجاد أثر التقارير المتكاملة في شركة المصرية للاتصالات علي دقة تنبؤات المحللين الماليين، وأسفرت النتائج عن وجود علاقة موجبة بين تأثير بنود المتكاملة علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة.

**كلمات مفتاحية:** التقارير المتكاملة؛ دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة.

## المقدمة ومشكلة الدراسة:

تعد تقارير الشركات من أهم المصادر للحصول علي المعلومات من قبل المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح وذلك لمساعدتهم في اتخاذ قرارات رشيدة، أدت الأزمات المالية التي حدثت بالماضي إلي تزايد الانتقادات الموجهة للتقارير المالية التقليدية وذلك لعدم قدرتها علي تلبية احتياجات المستثمرين وأصحاب المصالح في اتخاذ القرارات الصحيحة من أو تقييم أداء الشركات في المستقبل ومعرفة قدرة الشركة علي الاستمرار في المستقبل، وبناء عليه يجب أن تواكب تقارير الشركات الواقع الاقتصادي وأن تلبية جميع احتياجات أصحاب المصالح ( Adams & Simnett, 2011 ).

كما ظهرت الحاجة من قبل أصحاب المصالح وحملة الأسهم إلى زيادة الشفافية لدي الشركات مما يؤدي إلى متطلبات معلوماتية أكبر لا تستوفيها حالياً المعلومات المالية الإلزامية التقليدية، ولكنها تتطلب معلومات غير مالية إضافية أو تشغيلية (Eccles & Serafeim, 2012; Cohen, Holder-Webb, Nath & Wood, 2011) في محاولة لتلبية الطلب على المعلومات غير المالية، تكشف العديد من الشركات عن ممارسات الاستدامة في شكل تقرير مستقل عن المسؤولية الاجتماعية للشركات (Jensen & Berg, 2012).

مما لا شك فيه أن التكنولوجيا ستغير الطريقة التي يتم بها إعداد تقارير الشركات والطريقة التي يتم بها توصيلها لجمهورها. التغييرات في التكنولوجيا، في الواقع، تؤدي إلى زيادة الوصول إلى المعلومات اللازمة ونتيجة لذلك، فإن مستخدمي تقارير الشركات يتزايد مما فرض التوسع في الإفصاح بالتقارير المالية. ، إلا أن القوائم المالية التقليدية لم تعد كافية لسد احتياجات مستخدمي المعلومات وذلك بسبب تجاهلها الإفصاح عن العديد من البنود وخاصة غير المالية، والتي أصبحت هامة عند القيام بالتنبؤ من قبل المحللين الماليين وتقدير قيمة المنشأة وتقييم أدائها، ولذلك تتزايد الحاجة إلى تعديل وتطوير نموذج التقرير التقليدي ليعكس تلك البنود حتى يوفر المعلومات اللازمة لمستخدميها (المحللين الماليين) (Dorina et al., 2013).

وهذا ما جعل التقارير والقوائم المالية أداة هامة لتقييم أداء الشركة وكفاءتها في استخدام الأموال وتقييم قدرتها على تحقيق الأرباح وتقييم قدرتها على استمرارها في المستقبل وحتى تتميز بقدر عالٍ من المصداقية (بلال، 2015).

فتدمج التقارير المتكاملة بين المعلومات المالية والبيانات التشغيلية ومعلومات الاستدامة في تقرير واحد ويقوم الإطار علي فكرة مفهوم التفكير المتكامل Integrated Reporting وFrame Work Thinking والأداء الشامل للشركات في جميع النواحي، بمعنى أنه يدفع المنشأة للربط بين عناصر التقارير المنفصلة التي تصدرها الشركات باختلاف أنواعها مثل (التقارير المالية، وتقرير الحوكمة، وتقرير الأداء البيئي والمسئولية الاجتماعية، وتقرير الاستدامة) في شكل تقرير واحد يعرف بتقرير الأعمال المتكاملة، وذلك يهدف لتوصيل صورة كاملة وأكثر دقة ووضوحاً عن كيفية توليد القيمة داخل الشركة.

وبناءً على ما سبق لم تكون البورصة المصرية بمعزل عن التطورات الخاصة بالتقارير المتكاملة حيث قامت بإتباع المعايير الدولية في إفصاح الشركات المقيدة بالبورصات عن أداء الاستدامة، ومن ثم تم إعداد الدليل الإسترشادي للإفصاح عن المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة الصادر عن مبادرة الأمم المتحدة لأسواق الأوراق المالية المستدامة- UN Sustainable Stock Exchange Initiative (UN-SSE) بما يوفر إطاراً معتمداً للإفصاح عن أداء الاستدامة، ومنها إطار مبادرة (GRI) Global Reporting Initiative وإطار الاتفاق العالمي للأمم المتحدة UN-Global Compact بما يساعد الشركات علي إعداد تقارير الاستدامة بشكل أكثر كفاءة (الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة، 2016).

### مشكلة الدراسة:

مما سبق تتمثل مشكلة الدراسة في اختبار العلاقة بين المعلومات المتاحة للمحللين الماليين، حيث أنهم بحاجة إلى العديد من المعلومات الأخرى التي لا توفرها القوائم المالية، ومن ثم يمكن توفير تلك المعلومات من خلال التقارير المتكاملة (IR) Integrated Reporting لاحتوائها على تقارير تجمع المعلومات المالية وغير المالية حول استراتيجية المنشأة والرقابة والأداء والتوقعات بطريقة تعكس السياق البيئي والاجتماعي والاقتصادي وتقارير حوكمة الشركات، الذي تعمل بهحتى يتم الحصول على تحليل مالي جيد يفي بالأهداف المنشودة منه، من أجل إعطاء مؤشرات ودلالات واضحة تساهم في تحسين دقة التنبؤات من قبل المحللين الماليين ومن ثم في اتخاذ القرارات مما سبق يمكن عرض مشكلة الدراسة من خلال التساؤل التالي: هل يوجد علاقة بين الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين؟

وبناء على ما سبق فإنه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:  
هل يوجد علاقة بين الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة؟

ولإجابة على التساؤل الرئيسي سوف تقوم الباحثة بتقسيمه إلى تساؤلات فرعية كما يلي:

- 1- هل هناك حاجة للتقارير المتكاملة؟
- 2- هل تشمل التقارير المتكاملة الجوانب المالية وغير المالية بشكل كافي أم لا؟
- 3- هل كمية المعلومات التي تقدمها التقارير المتكاملة تؤثر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة؟
- 4- هل يختلف تأثير التقارير المتكاملة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة باختلاف حجم الشركات أو نسبة المديونية أو معدل العائد على الأصول؟

#### ثانياً: هدف الدراسة:

يمكن تحديد الهدف الأساسي أو العام للدراسة وهو اختبار أثر الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة في الشركات المساهمة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف فإنه يمكن تقسيمه إلى عدة أهداف فرعية تتمثل في:

- 1- تناول الدراسات السابقة التي تناولت أثر بنود التقارير المتكاملة على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

- 1- التعرف على الإطار النظري للتقارير المتكاملة ومحتوياتها.
- 2- بيان النظريات المفسرة لعملية إعداد التقارير المتكاملة وأهم التحديات التي تواجه إعداد التقارير المتكاملة.
- 3- معرفة العوامل المؤثرة على دقة تنبؤات المحللين الماليين.
- 4- التعرف على العلاقة بين الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة.

#### ثالثاً: أهمية الدراسة:

- 1- التعرف على علاقة الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة في البيئة المصرية.
- 2- المساهمة في تحسين دقة التنبؤات المحللين الماليين من خلال توجه الاهتمام نحو أهمية التقارير المتكاملة في بناء التنبؤات وأثر استخدام التقارير المتكاملة في تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين وإلى أي مدى تعد هامة بالنسبة لدقة التنبؤات.

3- تطوير التقرير الإداري ليشمل العديد من المعلومات غير المالية لخفض درجة عدم التماثل في المعلومات بين الإدارة ومستخدمي التقارير (المحللين الماليين)، ودور التقارير المتكاملة في تحسين دقة التنبؤات.

4- الحد من فجوة المعلومات بين إدارة الشركة وقطاع الاستثمار بما يساهم من التقليل من مشاكل الوكالة وذلك من خلال تطبيق التقارير المتكاملة والتي تشمل على حوكمة الشركات والتي من شأنها ضبط وتوجيه ورقابة تصرفات المديرين وتوجيه اهتمامهم نحو تعظيم ثروة حملة الأسهم. فرضيات الدراسة: " يوجد أثر للإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة "

**متغيرات الدراسة:**

#### المتغير المستقل: التقارير المتكاملة

اعتمدت الباحثة على مؤشر من عمل الباحثة الجدول رقم (4)

ويلاحظ أن قيمة المؤشر تتراوح بين (0) و(79) وبالتالي يمكن اعتبار أن في حالة ما إذا كانت قيمة المؤشر التصنيفي أكبر من أو يساوي 38 فإن الشركة تتسم بنسبة جيدة من الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة.

#### المتغير التابع: دقة تنبؤات المحللين الماليين

يتمثل المتغير التابع في دقة تنبؤات المحللين الماليين ويتم قياسه من خلال: القيمة المطلقة للفرق بين متوسط سعر السهم قبل الإصدار ب 15 يوم قبل و15 يوم بعد نشر التقارير المالية والقيمة العادلة للسهم من خلال المعادلة التالية: (أحمد، 2015).

$$\frac{\text{س م} - \text{س ع}}{\text{س م}}$$

**حيث أن: س م**: الفرق المطلق بين سعر السهم قبل الإصدار ب15 يوم وبعده، س ع: القيمة العادلة للسهم.

#### المتغيرات الضابطة:

أ- حجم الشركة: ويتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة في نهاية العام.

ب- نسبة المديونية: ويتم قياس هذه النسبة من خلال إجمالي التزامات الشركة /إجمالي الأصول للشركة

ج - تعيين إدارة جديدة: متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تم تعيين إدارة تنفيذية جديدة و(0) بخلاف ذلك.

د- العائد على الأصول: يمثل مقياس الأداء المالي في الشركة ويتم قياسه من خلال: صافي الربح / إجمالي الأصول نسبة الأرباح قبل البنود الاستثنائية إلى القيمة الدفترية لمجموع الأصول في السنة (t) للشركة (i) (ربحية الشركة).

هـ - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية: وتُحسب من خلال قسمة سعر سهم الشركة على القيمة الدفترية للسهم الواحد.

و- الأرباح غير المتوقعة: ويتم حسابها من خلال الفرق بين EPS (العائد على السهم) العام الحالي والعام الماضي مقسوماً على السعر في بداية السنة المالية.

#### رابعاً: حدود البحث:

يقتصر البحث على تناول علاقة الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين من خلال عينة على 41 شركة مساهمة مصرية للفترة من 2015-2019.

#### خامساً: الخطة المبدئية للدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة فإنه يمكن تقسيم الدراسة على النحو التالي:

أولاً: الدراسات السابقة.

ثانياً: تنبؤات المحللين الماليين وعلاقتها بالإفصاح المتكامل.

ثالثاً: التقارير المتكاملة وتأثيرها على الإفصاح المتكامل.

رابعاً: الدراسة الاختبارية

خامساً: دراسة حالة على شركة مصرية للاتصالات.

أولاً: الدراسات السابقة

- دراسة (أحمد، 2014) هدفت إلى تسليط الضوء على الإفصاح السردى (غير المالي) كأداة لتحسين مستوى الإفصاح المحاسبي والوقوف على مدي مساهمته في سد القصور في المعلومات المتاحة للمحللين الماليين التي توفرها القوائم المالية حتي يتم الحصول على تحليل مالي جيد يفي بالأهداف المنشور من أجل إعطاء دلالات ومؤشرات واضحة تساهم في اتخاذ القرارات، اعتمدت الدراسة

علي المنهج الاستقرائي حيث يعتمد الباحث علي اسلوب البحث المكتبي في مرحلة مسح المصادر العلمية للبحث، يخفض الإفصاح السردى من درجة عدم تماثل المعلومات مما ينعكس بالإيجاب على دقة تنبؤات المحللين الماليين، اعتماد المحللين الماليين على المعلومات غير المالية السردية إلى جانب القوائم المالية الكاملة يزيد من دقة تنبؤاتهم.

-دراسة (أحمد،2015) هدفت لتقييم ممارسات الشركة التي أعدت تقارير المتكاملة للأعمال في الدول المختلفة ، خاصة المتضمنة الإفصاح البيئي والاجتماعي بغرض تحديد أوجه الاستفادة ونقاط الضعف وكيفية التغلب عليها وتحديد بنود المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها في هذه التقارير كما هدفت لتحليل متطلبات الإفصاح المحاسبي عن البعدين البيئي والاجتماعي من خلال تقرير المتكاملة للأعمال ، اعتمدت الدراسة علي أسلوب الاستبيان لتجميع البيانات اللازمة للدراسة ، وتوصلت الدراسة إلي عدة نتائج منها معظم ممارسات الشركات المتعلقة بالإفصاح المحاسبي البيئي والاجتماعي من قبل الشركات المساهمة المصرية تفقد خاصية التوازن والتكامل بين ما يتضمنه ذلك الإفصاح من المعلومات المالية وغير مالية بيئية واجتماعية وما تحويه التقارير المالية المنشورة والمقدمة من الشركات يوجد العديد من فئات أصحاب المصالح الذين يهتمون بالإفصاح المحاسبي عن البعدين البيئي والاجتماعي وتعين عن الإدارة والمحاسبين الإلمام باحتياجاتهم من المحتوي المعلوماتي الملائم.

- دراسة (kim, S., etal.,2017)هدفت الدراسة لاختبار إذا كانت التقارير المتكاملة تساعد المحللين الماليين لتدعيم وتحسين تنبؤاتهم لأرباح الشركة المستقبلية وامكانية التواصل لحل المشكلات لتحسين قيمة الشركة، وتوصلت الدراسة لوجود ملائمة بين التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين حيث أن التقارير المتكاملة تعرض عناصر أكثر احتواء للمعلومات كما تعرض المزيد من التفاصيل التي تقلل من عدم تأكد المعلومات البيئية للشركة وبالتالي تدعم قرارات المحللين الماليين.

- دراسة (Zhou, S, etal.,2017)هدفت الدراسة إلى تحفيز الحاجة لتقديم دليل تجريبي للفوائد المزعومة للتقارير المتكاملة IR والتي وصفها البعض مستقبلي تقارير الشركات. كما قاموا بدراسة درجة تكامل التقارير المالية للشركات الجنوب أفريقية وتأثيرها على دقة توقعات المحللين، واعتمدت عينة الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى توافق التقارير المتكاملة يرتبط بشكل سلبي مع خطأ توقعات أرباح المحللين، مما يدل



على أن المعلومات الواردة في التقرير المتكامل مفيد للمحللين في صياغة توقعاتهم للأرباح، ربما لأن التقرير المتكامل يحتوي على معلومات عن استراتيجية الشركة ونموذج العمل والمعلومات المستقبلية.

- دراسة (Carlos Martines, 2016) وهدفت الدراسة تقييم المنافع الخارجية المحتملة المتعلقة بأسواق رأس المال الخاصة بإطار التقارير المتكاملة IR للتأثير على قيمة الشركة، في حين تم جمع بيانات العينة لجميع البيانات على أساس 384 شركة مدرجة في قاعدة بيانات IIRC تم استخدام مقاييس فرق الاختلاف (DiD) لاختبار الفرضيات، و توصلت الدراسة لوجود علاقة بين التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات حيث يعتمد المحللين الماليين عند القيام بعمل التحليل الأساسي والتنبؤ بربحية السهم وإعداد السلاسل الزمنية على مدى تكامل التقارير المالية وبالتالي تتأثر بذلك دقة تنبؤاتهم.

- دراسة (Vusumuzi Dube, 2017) هدفت الدراسة إلى دراسة الارتباط بين التقارير المتكاملة والأداء المالي للشركة في سياق التقديم الإلزامي للتقارير المتكاملة في بورصة جوهانسبرغ، استخدم هذا البحث عينة من الشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرج وبيانات عائدات الأسهم المقابلة لها خلال الفترة من 2012 إلى 2017 لاستكشاف الفوائد الاقتصادية للتقارير المتكاملة، تشير النتائج إلى أن إعداد تقرير متكامل عالي الجودة، مقيسًا بدرجة الامتثال للإطار، لا يكافئه المستثمرون أكثر من التقارير المتكاملة منخفضة الجودة تحليل نتائج الدراسات السابقة:

1- اختلفت نتائج بعض الدراسات السابقة حول طبيعة التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين والأداء المالي واتفقت بعض الدراسات أنه لا يوجد أثر لإفصاح التقارير المتكاملة على دقة تنبؤات المحللين الماليين ولا يؤدي إلى تحسين في الأداء المالي، كما أن هذا المستوى المحسن من الإفصاح لن يؤدي بالضرورة إلى عوائد سعر سهم أعلى. وهذه النتائج تختلف مع نتائج بعض الدراسات السابق (Carlos Martines, 2016; Suheekim, k., et al.,2017 Zhou, S, et al.,2017) والتي أثبتت أن الشركات التي تستخدم التقرير المتكامل تعتبر أفضل قرار لضمان إجراءات أفضل لتخصيص رأس المال المخصصات على المدى الطويل بما في ذلك فإنها تساعد المحللين الماليين في تحسين توقعاتهم حول معرفة قدرة الشركة في الاستمرار في المستقبل.

2- تباينت نتائج الدراسات السابقة حول منفعة المعلومات الغير مالية بجانب المعلومات المالية في زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين بين أنها تساهم في زيادة دقة التوقعات وبين أنها معلومات لا تهم المحلل المالي وأنها تعد معلومات زائدة عن الحاجة، ولكن يساهم البحث الحالي في حسم هذه

المسألة حيث أن الدراسة الحالية أثبتت أن الإفصاح عن البنود الاجتماعية والبيئية والحوكمة بجانب المعلومات المالية يساهم في زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين.

### ثانياً: تنبؤات المحللين الماليين وعلاقتها بالإفصاح المتكامل.

من العوامل التي تؤثر بشكل كبير علي دقة تنبؤات المحللين الماليين، مما تجعل الرقم الحقيقي للأرباح غير دقيق بعض الشيء فالقيام بعملية التنبؤ لا تعد من الأمور السهلة في الشركة وهو خطوة هامة للحفاظ على قيمة الشركة وتوقع استمرارها ونجاحها أو توقفها في المستقبل فالدلك يوجد العديد من الاعتبارات الواجب الإخذ بها عند القيام بعملية التنبؤ مثل (شفافية الإفصاح – الإفصاح الاختياري.....).

### علاقة دقة تنبؤات المحللين الماليين بشفافية الإفصاح:

تستنتج الباحثة مما سبق أنه توجد علاقة موجبة بين الشفافية ودقة تنبؤات المحللين الماليين وهذا ما أشارت إليه بعض الدراسات (Kim et al.,2014;Arnold, 2008; Bushman, et al.,2004)، كما أشارت أن شفافية الإفصاح تلعب دورا هام في جودة دقة تنبؤات المحللين الماليين من خلال تحقيق العديد من الشروط مثل، تقديم معلومات مالية وغير مالية سليمة وكاملة من الموقف المالي للشركة مما يقلل من أسعار الفائدة عند منح الائتمان ومن ثم يزيد من كفاءة وفاعلية إدارة الشركة، كما أضافت أنه توجد نوعين من الشفافية مالية وحوكمة، الشفافية المالية تشير لمدي توافر المعلومات المالية ونشرها للمؤسسات المالية والمحللين الماليين ووسائل الإعلام، أما الحوكمة فهي تعكس معلومات عن الإدارة ونسبة امتلاكها للأسهم والمعلومات عن نظام الحوافز.

### علاقة الإفصاح الاختياري بدقة تنبؤات المحللين الماليين:

وجدت الباحثة علاقة موجبة بين الإفصاح الاختياري ودقة تنبؤات المحللين الماليين وهذا ما أشارت إليه دراسة (Hussainay & Walker , 2011;Merkley, 2013)، حيث أنها تعد مكملة للبيانات المالية وعن أنشطة الشركة وتوضح ما وراء القوائم المالية، كما أنها تعمل علي تحقيق عدم تماثل المعلومات وتحسين كفاءة سوق المال، حيث أن المحللين الماليين يعتبروا الإفصاح الاختياري مصدر هام للمعلومات وخاصة في الشركات عالية النمو منخفضة المخاطر، فزيادة المعلومات المتاحة تعمل علي خفض التكاليف والجهد التي يتحملها المحللين الماليين، تعزيز ثقة المستخدمين للتقارير المالية في الشركة، مما ينعكس علي سمعتها وقيمتها السوقية.

**تنبؤات الإدارة وتأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** يعتبر إفصاحات الشركة عن تنبؤات الإدارة أحد المحددات الهامة لتنبؤات المحللين الماليين وقد أشارت بعض الدراسات (خليل، 2003، Lang & Lundholm, 1998) أن الإدارة قد تساعد المحللين الماليين من خلال، إفصاح رسمي من خلال بعض الوسائل الرسمية كالإعلان في بعض المجالات أو الأحاديث أو اجتماعات مع مساهمين. الثانية: إفصاح غير رسمي، عن طريق تقديم معلومات خاصة بشكل غير رسمي للمحللين الماليين.

**أفق زمن التنبؤ وتأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** فقد توصلت دراسة (Keskek, 2011) إلي وجود علاقة عكسية بين فترة التنبؤ ودقة تنبؤات المحللين الماليين حيث مع زيادة المدي الزمني للتنبؤ، فتزداد ظروف عدم التأكد وتنخفض الدرايا بالمعلومات المستقبلية مما يزيد من أخطاء التنبؤ لذلك فإن الفترة التي تغطيها تنبؤات المحللين الماليين أحد العوامل الهامة المؤثرة في عملية التنبؤ فكلما كانت الفترة التي يشهها عملية التنبؤ طويلة كلما كانت عملية التنبؤ أكثر تعقيدا مما يزيد من درجة عدم التأكد.

**عوامل ذاتية وتأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** ويقصد به عدد ونوعية الشهادات التي حصل عليها المحلل المالي للحصول على أساليب علمية في التحليل المالي والتي تنعكس على كفاءته المهنية مثل الحصول على درجة الماجستير أو الدكتوراه في التحليل المالي، أو الحصول على دورات في التحليل المالي، أو الحصول على شهادات دولية في التحلل المالي مثل CFA (Chartered Financial Analyst) وخبرة المحلل المالي كلما زادت فترة ممارسة المحلل المالي للمهنة كلما زادة دقة تنبؤاته في ضوء استفادته من أخطائه السابقة بالشركة.

**حجم الشركة وتأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** مع ازدياد حجم الشركة تزداد جودة الإفصاحات في الشركة وهو ما ينعكس إيجابيا علي دقة التنبؤات وأكدت دراسة (عبد المجيد، 2000) والتي توصلت أن درجة التشتت تتناسب عكسياً مع دقة التنبؤات، حيث ان الشركات الكبيرة تزداد بها العلاقة بين المديرين التنفيذيين والمحللين الماليين وينعكس ذلك الأثر في دقة تنبؤات المحللين الماليين.

**عوامل بيئية وتأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** وقد أوضحت دراسة (خليل، 2003، ص 18-57، Jacob et al., 1999) أن هناك ثلاث عوامل بيئية ترتبط بدقة تنبؤات المحللين الماليين:

أ- **حجم شركات السمسرة:** فالشركات كبيرة الحجم ذات الخبرة العريقة سوف يكون لديها شبكات عديدة للتوزيع وتسويق خدمات المحللين الماليين على نطاق أوسع وخاصة في حالات وجود علاقات قوية بين المحللين الماليين وإدارة الشركة.

ب- **درجة التخصص بين شركات السمسرة في صناعة معينة:** فتخصص شركات السمسرة في صناعة معينة يزيد من دقة تنبؤات المحللين الماليين في تلك الشركة، فالتنبؤ بأرباح شركة معينة سوف يتحسن كلما زادت معرفة هؤلاء المحللين لمعرفة ظروف تلك الصناعة.

ج- **الانحياز في علاقة المحللين الماليين في الشركة:** إن المحللين الماليين يختلفون في قدرتهم على بناء علاقة قوية مع مسئولين هذه الشركات وبذلك تزداد قدرتهم على الوصول للمعلومات عن غيرهم.

**جودة الأرباح وتأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** أشارت دراسات Roshan and (Takehara, 2012) للعلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات حيث الاستحقاقات المرتفعة تؤدي الي انخفاض جودة الأرباح ويجعلها غير معبرة عن الربح الاقتصادي للشركة، مما يعني أهمية بيان جودة رقم الربح على قرارات المحللين الماليين وبالتالي زيادة البيئة المعلوماتية والحد من المخاطر في الشركة وانخفاض تكلفة رأس المال.

**حوكمة الشركات وتأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** تهتم بتحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق المساءلة إدارة الشركة مما يحقق الحماية للمساهمين، و الرقابة الجيدة والفعالة علي أداء الوحدات الاقتصادية لتحسين وتطوير القدرة التنافسية لها، وتعمل علي الشفافية في إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية وضبط الفساد في الشركات وتطور وتساعد أصحاب القرار مثل المديرين ومجالس الإدارة علي بناء استراتيجية متطورة تخدم الكفاءات الإدارية والمالية بالشركة فالحوكمة تعمل علي محاربة الفساد الإداري والمالي في الشركات بكل صورته بالإضافة الي تطبيق مبدأ الأخلاق الجيدة والمعاملات الإنسانية والاقتصادية بين المتعاملين مع الشركات، وبناءً عليه فإن ما تحققه الحوكمة من شفافية يساهم إلي حد كبير في تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين (Demirag et al.,2000; Maureen, 2004; خليل،2005: فكري،2016).

**التحفظ المحاسبي وتأثيره علي دقة تنبؤات المحللين الماليين:** ويقصد به تعجيل الاعتراف بالخسائر المتوقعة وتأجيل الاعتراف بالمكاسب المتوقعة، وبالتالي فإن التحفظ المحاسبي يساعد على الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وتحسين جودة المعلومات وتخفيض درجة عدم التأكد

وتخفيض تعرض المنشأة لأزمات واضطرابات مالية في المستقبل بسبب الاعتراف بأنباء غير السارة المتوقعة (الخسائر المتوقعة) في الفترة الحالية والفترات السابقة.

#### أدوات المحللين الماليين لزيادة دقة التنبؤات:

لا شك في أن الأدوات المستخدمة من قبل المحللين الماليين هامة للحصول علي دقة تنبؤاتهم بطريقة سليمة وفي الوقت المناسب، وصولاً لذلك الهدف فقد تم تطوير أدوات والبرامج المستخدمة للقيام بعملية التحليل المالي والتي أصبحت تناسب جميع أنواع الشركات من حيث مستوي النمو وحجم استثماراتها هذه الطرق تتمثل في (مضاعفات مكرر الربحية (P/E) - خصم التدفقات النقدية (DCF) - مضاعفات متوسط القيمة الفعلية لإجمالي الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك (EV/EBITDA) - صافي قيمة الأصول (NAV) - تقديرات القيمة العادلة للسهم - نسبة السعر / القيمة الدفترية (P/BV) - نسبة السعر / التدفق النقدي التشغيلي (P/OCF) - نسبة السعر / المبيعات (P/S) - تقديرات ربحية السهم المتوقعة - تقديرات مجابهة الشركة لل صعوبات المالية)

• **مكرر الربحية Price-to-Earning Ratio (P/E)** : مكرر الربحية هو نسبة سعر سهم سوق إلى ربحية السهم بالعام ويرمز له بالرمز التالي P/E or Price / Earnings ، هو مؤشراً لفترة استرداد قيمة السهم بمعنى اخر عدد السنوات اللازمة لاسترداد قيمة السهم من الأرباح السنوية التي يحققه، مميزات مكرر الربحية: أنه لا يهمل النمو في أصول الشركة عبر السنوات وبالتالي سوف تكون هي الأقرب الى الواقع بشرط ألا يكون المضاعف الحالي متضخم مقارنة بتاريخ الشركة.

**خصم التدفقات النقدية (Discounted Cash Flow (DCF)**: هو طريقة لتقييم ربحية استثمار ما أو شركة ما عن طريق استخدام فكرة القيمة الوقتية للنقود. فالهدف هو حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتعلقة بالاستثمار المدروس سواء أكانت أرباحاً أم تكاليف لمعرفة مدى ربحية الاستثمار فعلياً ويتم استخدام تحليل التدفقات النقدية المخصومة لحساب صافي القيمة الحالية أو NPV.

**مضاعفات (EV/EBITDA) قيمة سعر المؤسسة / الربح قبل الفوائد والضرائب ومصاريف الاستهلاك (EV) / Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA)**

هو مقياس لقياس قيمة المؤسسة (EV)، ويستخدم من قبل المستثمرين والمحللين لمالين، وهو من المقاييس التي تعطي صورة كاملة وشاملة لقيمة الشركة الحقيقية حيث أن طريقة القياس تأخذ في

الاعتبار مبلغ الدين الذي تتحمله الشركة واحتياطاتها النقدية، كما يستخدم المستثمرون مقياس EBITDA لقياس الأداء المالي العام بالشركة وبرحيتها وهو مقياس مباشر يمكن للمستثمرين حسابة من خلال حساب الأرقام الموجودة في الميزانية العمومية للشركة بيان قائمة الدخل، ويساهم المقياس في مقارنة معدلات الأداء وتقييم الشركات بعضها ببعض من قبل المستثمرين.

**صافي قيمة الأصول (NAV) Net Asset Value** : صافي قيمة الأصول (Net Asset Value) هي قيمة أصول المنشأة ناقصاً قيمة التزاماتها في تاريخ محدد أو وقت محدد، وغالباً ما تكون ذات صلة بالصناديق المفتوحة أو صناديق الاستثمار المشترك. يتم حساب صافي قيمة الأصول عن طريق المعادلة التالية: صافي قيمة الأصول = (الأصول - الخصوم) / عدد الأسهم القائم.

**تقدير القيمة العادلة (الذاتية) للسهم**: تعرف للسهم بأنها القيمة التي يمكن تبريرها بناء على عدة عوامل منها الأصول، الأرباح، توزيعات أرباح الأسهم، هيكل رأس المال، واحتمالات النمو، ويتم مقارنة هذه القيمة بالسعر السوقي الحالي لهذه الأسهم. ويتم تقدير القيمة العادلة للشركة بدلالة أسهمها من خلال عدة نماذج (نماذج التدفقات النقدية المخصومة - نموذج القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة لحقوق الملكية - نموذج القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة من العمليات التشغيلية).

**نماذج تقييم نسبية** وتتمثل في نسبة السعر / القيمة الدفترية (P/BV) تقيس هذه النسبة العلاقة بين سعر السهم في السوق ونصيب السهم من حقوق المساهمين (القيمة الدفترية لصافي الأصول) لذا ترتبط هذه النسبة بعلاقة عكسية بين أسعار أو عوائد الأسهم. نسبة السعر / التدفق النقدي التشغيلي (P/OCF) تقيس هذه النسبة العلاقة بين سعر السهم في السوق والتدفقات النقدية التشغيلية للسهم، ويمكن القول إن هذه النسبة ترتبط بعلاقة عكسية بأسعار أو عوائد الأسهم. نسبة السعر على المبيعات (P/S) تقيس هذه النسبة العلاقة بين سعر السهم في السوق ونصيبه من إيرادات المبيعات وتشير هذه النسبة إلى عدد المرات التي يمكن من خلالها تغطية القيمة السوقية للسهم من خلال نصيبه من إيرادات المبيعات. تقديرات احتمال مجابهة الشركات لصعوبات مالية مستقبلية يرغب المستثمرين في معرفة مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها ومدى قدرتها على الاستمرار في المدى القصير والمتوسط والطويل وكذلك ضعف أو قوة المركز المالي للشركة، واحتمالات التعثر المالي في سداد الالتزامات أو الفشل فيها مما يؤدي إلى توقف الشركة عن النشاط

- علاقة الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة:

تعرف القيمة العادلة للأصل على أنها ذلك المبلغ الذي يتم بواسطته بيع أو شراء الأصل من خلال عملية تبادلية حقيقية بين أطراف مطلعة وراغبة في التبادل، وفي المقابل تعرف القيمة العادلة

للتزامات على أنها تلك القيمة التي تستحق أو المبلغ الذي يتم سداه من خلال عملية تبادلية حقيقية بين أطراف راغبة في العملية، مع استبعاد أثر التصفية. ويتم تقدير القيمة العادلة لأي بند من خلال الأسعار المعروضة أو المطلوبة، وفي حالات عدم توفر هذه الأسعار فيتم تحديد القيمة العادلة للبند بشكل تقديري.

حيث أنها تساهم في تعزيز الخصائص النوعية لجودة المعلومات المحاسبية من حيث القابلية للفهم، والقابلية للمقارنة، وقابلية التحقق، والتوقيت المناسب، وتحقيق منفعة اتخاذ القرار وزيادة كفاءة الأسواق بشكل عام، وتعد الخصائص النوعية أكثر أهمية في تحديد مضامين معلومات التقرير المالي كما أن تعزيز هذه الخصائص يعد المقياس المباشر لجودة التقرير المالي ويؤدي إلي تحسين عملية اتخاذ ومنفعة القرار. ( FASB, 2008 ).

لذا فإن إعداد البيانات المالية وفقاً لمحاسبة القيمة العادلة تحقق مؤشرات مالية تعكس بدقة الوضع المالي للوحدة الاقتصادية.

توصلت دراسة (Dorina & et al , 2013) أنه لا يكفي تحليل أداء الشركة من الناحية المالية فقط ففي بعض الأحيان لا تعكس التقارير المالية الوضع الحقيقي للشركة، وفي هذه الحالة تفسر المعلومات غير المالية (السردية) هذا الخلاف، وأكدت الدراسة على ضرورة ألا يكون قياس الأداء حكراً على معايير التحليل المالي، بل يجب أن يتم بطريقة شاملة إستناداً إلى كل من المعايير المالية وغير المالية.

وتشير الأبحاث السابقة إلى أن الإفصاح الاختياري الشامل يوفر للمحللين الماليين فكرة أفضل عن الأداء والقدرات المالية (Lang and Lundholm, 1996; Blouin, 2012; Kosaiyakanont, 2013) وذلك للسماح للمحللين الماليين بتقديم خدمات عالية الجودة. قد تؤدي زيادة الإفصاح الاختياري من قبل الشركات إلى زيادة دقة توقعات أرباح المحللين الماليين وتوصياتهم المستقبلية (Bushman and Smith, 2001). كما أظهر Healy and Palepu, (2001) أن الزيادة في الإفصاح الاختياري من المحتمل أن تسمح للمحللين الماليين بإنشاء معلومات جديدة قيّمة. كما وجد (Lang and Lundholm 1996) أن التقدير الأكثر دقة للمحللين الماليين للشركات التي تكشف المزيد من المعلومات. وذلك لأن الإفصاحات الموسعة تسمح للمحللين الماليين بإنشاء معلومات جديدة قيّمة.

في دراسة حديثة أخرى (Zhou et al., 2017) درس ما إذا كانت التقارير المتكاملة تعمل على تحسين جودة المعلومات للمستثمرين من خلال اختبار الارتباط بين التقارير المتكاملة والأداء المالي

للشركة. كما استخدموا أخطاء توقعات المحللين، وتكلفة رأس مال الأسهم وعوائد السوق كمقياس للأداء المالي للشركة، ووجدوا أنه كلما ارتفعت درجة التكامل التقارير، زادت درجة دقة توقعات المحللين الماليين، وانخفضت تكلفة رأس المال.

وتحقق (Barth et al., 2017) في العلاقة بين جودة التقارير المتكاملة للشركات المدرجة في بورصة JSE بين الفترة 2011 إلى 2014 والأداء المالي للشركة. لقياس جودة التقارير المتكاملة، ووجدوا أن هناك ارتباطاً إيجابياً بين التقارير المتكاملة عالية الجودة والأداء المالي للشركة وفقاً لقياس تقييم الشركة. ووجدوا أيضاً أن هناك ارتباطاً إيجابياً بين التقارير المتكاملة عالية الجودة والتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة.

يتضح مما سبق أن الأبحاث التي تناولت علاقة التقارير المتكاملة بدقة تنبؤات المحللين الماليين قليلة نظراً إلى التطور القائم في علم المحاسبة لذلك مجال البحث الحالي يعد هام جداً بالنسبة البيئة المصرية وخاصة أن الباحثة تناولت الموضوع بشكل تطبيقي على البيئة المصرية.

#### **ثالثاً: التقارير المتكاملة وتأثيرها على الإفصاح المتكامل.**

**مفهوم التقارير المتكاملة:** هي تقارير تتضمن الإفصاح عن نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات والاستراتيجية، بنود المعلومات التي تقيس ناتج أداء أبعاد التنمية المستدامة، المخاطر وأسلوب إدارتها، تقييم للأداء المالي وغير المالي من قبل الإدارة تعد علي مستويين (المستوي الجزئي/ فروع وأجزاء ومراكز نشاط الشركة، المستوي الكلي/ تعد عن الشركة كوحدة واحدة بغرض تقديمها إلي أصحاب المصالح (Jill S.& Fazilah M.,2011; BRLF,2011;

**Warren M., 2012; Mervyn K.,2011; Sarah A.& Rager S.,2011)**

اتفقت **دراستي (Deloitte,2012; King III,2009)** أنها تقارير سنوية للمعلومات المالية والمعلومات القانونية وتعتبر تمثيل شامل ومتكامل لأداء الشركة، وأن من أسباب التوجه نحو تطبيق وإعداد التقارير المتكاملة: هو عدم وجود رابط بين المعلومات وبعضها، مما جعل من الصعب على أصحاب المصالح تقييم قدرة الشركة على توليد القيمة في المدى القصير والمتوسط والطويل.

- **مبادئ إعداد التقارير المتكاملة:** أوضحت دراسة (Inge, W., et al., 2014) على ضرورة أتباع المبادئ الإرشادية للتقارير المتكاملة وذلك من أجل زيادة المصداقية والموثوقية وإمكانية استمرار الشركات نحو على توليد القيمة في المستقبل وفيما يلي عرض المبادئ.



- 1- التركيز الاستراتيجي والتوجه المستقبلي Strategic focus and future orientation، يعني ضرورة أن تتضمن استراتيجية الشركة المفصح عنها كافة الأبعاد المعنية بها الإدارة والمتضمنة في التقارير المتكاملة للأعمال، كما يجب أن تتضمن التقارير تقييم الأداء المتوقع.
- 2- الربط بين المعلومات Connectivity of information، الغرض منه تفعيل العلاقات بين مكونات النظام الداخلي بالشركة من المدخلات وعمليات التشغيل والمخرجات، وتفعيل التغذية العكسية من قبل أصحاب المصالح.
- 3- علاقات أصحاب المصالح Stakeholder relationships، يتطلب مبدأ العلاقة بأصحاب المصالح نظرة ثاقبة على طبيعة ونوع علاقات الشركة مع أصحاب المصلحة الرئيسيين وكيفية ارتباطها بتكوين القيمة مع مرور الوقت، حيث أن توليد القيمة للشركات يرتبط بعلاقات أصحاب المصالح وتلبية احتياجاتهم.
- 4- الإيجاز Conciseness، تتعلق بالشكل الموجز للتقرير.
- 5- الموثوقية والاكتمال Reliability and completeness، يجب أن تتمتع المعلومات الواردة في التقارير بالشفافية الكافية وأن تتصف بالاكتمال، بمعنى أنه من الواجب أن تشمل التقارير المتكاملة على البنود الإيجابية والسلبية والمعدة بأسلوب متوازن وبعيدة عن الأخطاء المادية.
- 6- الاتساق والقابلية للمقارنة Consistency and comparability، المعلومات الواردة في التقارير المتكاملة يجب أن تكون متناسقة ومتراصة بعيدة عن التعقيد تمكنهم من إجراء التحليل المالي وغير المالي، كما يجب الأخذ في الاعتبار الأداء في الماضي والحاضر والمستقبل وذلك لكي تكون المعلومات متوازنة وقابلة للمقارنة.

#### - منافع الإفصاح من خلال التقارير المتكاملة:

ووفقاً لمركز IIRC (2013)، يتمثل الهدف الأساسي للإبلاغ المتكامل في "تحسين جودة المعلومات المتاحة لمقدمي رأس المال المالي للتمكين من تخصيص رأس مال أكثر كفاءة وإنتاجية"، فالغرض من التقارير المتكاملة هو توسيع جودة المعلومات التي تقدمها الشركات للمستثمرين.

أوضحت دراسات (Alex W., 2012; Jan A. & Juile B., 2015; Jel C., 2014; Madalina D. et al., 2013; Michel K., 2011; Robert E. et al., 2010) أن الإفصاح المحاسبي من خلال التقارير المتكاملة يحقق مجموعة من المنافع تكون لها انعكاسات على قيمة الشركة في الحاضر والمستقبل، وقد عرضت دراسة (Madalina D. et al., 2013) عدة منافع للفصاح المحاسبي لهذه التقارير، وتتمثل أهمها في الآتي:

- تتضمن معلومات مالية وغير مالية اقتصادية وبيئية واجتماعية وأخلاقية ملائمة تدعم احتياجات أصحاب المصالح في عمليات اتخاذ القرارات.
- تمكن من تحقيق التكامل والتعاون المستمر بين أقسام وفروع ومراكز نشاط الشركة، واحتياجات أصحاب المصالح من خلال نظام المعلومات داخلي.
- تقدم معلومات عن الأداء الاقتصادي والتمويلي والاستثماري من أجل اتخاذ قرارات استثمار وتمويل أفضل.
- تحد من إهدار الزمن والتكلفة المستنفذين في إعداد الاستبيان ودراسات الاستقصائية من أجل الحصول على معلومات المفصح عنها من خلال هذه التقارير.

#### أهداف الإفصاح المحاسبي من خلال التقارير المتكاملة:

أوضحت العديد من الدراسات السابقة (Alex W., 2012; Jan A. & Juile B., 2015)، أن المعلومات المفصح عنها من خلال التقارير المتكاملة، ينبغي أن تمكن أصحاب المصالح من تقييم كفاءة إدارة الشركة في استغلال وتشغيل الموارد الاقتصادية والبشرية المتاحة، لتحقيق فوائض مالية تغطي الالتزامات والمسئوليات البيئية والاجتماعية والأخلاقية، وتمكن من تقييم قدرة الشركة لإدارة المخاطر الحالية والمتوقعة. ونتيجة لما سبق فإنه من الممكن تحقق عوائد غير مباشرة قد تنعكس بالإيجاب أو السلب علي قيمة الشركة نتيجة الإفصاح عن هذه الالتزامات والمسئوليات في تلك التقارير.

وقد أثبت (أحمد، 2015) بأن الإفصاح المحاسبي من خلال التقارير المتكاملة يحقق مجموعة من الأهداف، تتلخص في توفير معلومات مالية وغير مالية عن كافة الأبعاد التي تتضمنها والتي تفيد أصحاب المصالح في الاتي:

- تقييم القيمة السوقية الاقتصادية والبيئية والاجتماعية والأخلاقية.
- تقييم قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل، وتمكن هؤلاء المستفيدين من التعرف على المشاكل والقضايا الاقتصادية والبيئية والاجتماعية والأخلاقية وأساليب إدارتها.
- توفير معلومات مالية وغير مالية ومؤشرات أداء عن كيفية إدارة الشركة للمخاطر الحالية والمتوقعة، وسناريوهات التعامل معها تفيد المستثمرين والمقرضين والبنوك والدائنين والموردين، في اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل اللازمة.

#### رابعاً: الدراسة الاختبارية: "أولاً": مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وتم اختيار عينة ميسرة من الشركات المساهمة المصرية مكونة من (41) شركة ممثلة لمجتمع الدراسة من الشركات المصرية 2015 إلى عام 2019، موزعة على مختلف القطاعات ويوضح الجدول التالي التوزيع النسبي لشركات لعينة الدراسة:

#### التوزيع النسبي لشركات الدراسة

م	القطاع	المجتمع	العينة	نسبة شركات العينة إلي المجتمع في كل قطاع	نسبة شركات عينة القطاع إلي إجمالي العينة
1	قطاع موارد أساسية	9	2	0,22	0,05
2	قطاع تمويل وتنمية	6	3	0,5	0,07
3	قطاع خدمات مستهلك	12	2	0,16	0,05
4	قطاع أغذية ومشروبات	28	5	0,18	0,12
5	قطاع اتصالات	5	2	0,4	0,05
6	قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	18	4	0,22	0,09
7	قطاع مالي غير مصرفي	12	2	0,16	0,05
8	قطاع عقارات	25	8	0,32	0,19
9	قطاع بنوك	10	8	0,8	0,19
10	قطاع كيماويات	7	3	0,42	0,07
11	قطاع تشييد وبناء	24	2	0,08	0,05
	الإجمالي	156	41	0,26	1,00

#### ثانياً: مصادر جمع البيانات وفترة الدراسة:

اعتمدت الباحثة في الحصول على البيانات المطلوبة للدراسة على مصادر مختلفة وفقاً لطبيعة البيانات المطلوبة وتمثلت البيانات المطلوبة في: التقارير المالية المفصح عنها، الموقع الإلكتروني (مباشر مصر)، المواقع الرسمية للشركات محل الدراسة.

#### ثالثاً: الأدوات المتبعة في تحليل الدراسة:

تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة أو التنبؤ بين المتغيرات.

1- مقياس معامل الارتباط بيرسون لقوة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

#### رابعاً: متغيرات الدراسة والتعريف الإجرائي لها:

أ- المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع في دقة تنبؤات المحللين الماليين ويتم قياسه من خلال: القيمة المطلقة للفرق بين متوسط سعر السهم قبل الإصدار ب 15 يوم قبل و 15 يوم بعد نشر التقارير المالية والقيمة العادلة للسهم.

ب- المتغير المستقل التقارير المتكاملة.

اعتمدت الباحثة على مؤشر من عمل الباحثة الجدول رقم (4)

ويلاحظ أن قيمة المؤشر تتراوح بين (0) و(79) وبالتالي يمكن اعتبار أن في حالة ما إذا كانت قيمة المؤشر التصنيفي أكبر من أو يساوي 38 فإن الشركة تتسم بنسبة جيدة من الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة.

ج- المتغيرات الضابطة

التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة	الرمز	اسم المتغير
وجدت بعض الدراسات انخفاض تكلفة رأس المال في الشركة الكبيرة الحجم وارتفاع قيمتها السوقية مقارنة بالشركات الصغيرة، ويتم قياسه من خلال: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة في نهاية العام.	SIZE	حجم الشركة
يمثل أحد مقاييس السيولة للمنشأة ، وارتفاع درجتها يشير إلى ارتفاع المخاطر ويتم قياسه من خلال :إجمالي التزامات الشركة /إجمالي الأصول للشركة	LEV	نسبة المديونية
متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تم تعيين إدارة تنفيذية جديدة و(0) بخلاف ذلك	NMANGE	تعيين إدارة جديدة
يمثل مقياس الأداء المالي في الشركة ويتم قياسه من خلال: صافي الربح / إجمالي الأصول نسبة الأرباح قبل البنود الإستثنائية إلى القيمة الدفترية لمجموع الأصول في السنة (t) للشركة (i) (ربحية الشركة).	ROA	العائد علي الأصول
تستخدم الشركات نسبة السعر إلى القيمة الدفترية-” Price-To (P/B Book” لمقارنة القيمة السوقية للشركة بقيمتها الدفترية، وتُحسب من خلال قسمة سعر سهم الشركة على القيمة الدفترية للسهم الواحد.	MTB	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية
تحدث الأرباح غير المتوقعة عندما تكون أرباح الشركة السنوية المعلن عنها أعلى أو أقل من توقعات المحللين ويتم حسابها من خلال: الفرق بين EPS(العائد علي السهم) العام الحالي و العام الماضي مقسوماً على السعر في بداية السنة المالية.	ES	أرباح غير متوقعة

خامساً: فروض الدراسة:

للتأكد من النتائج الرئيسية للبحث تم صياغة الفروض التالية:

H<sub>1</sub>: توجد علاقة بين الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين.

وذلك على النحو التالي:

نموذج الانحدار (صياغة النموذج)

$$+ACCY_{it} = B_0 + B_1 IR_{i,t} + B_2 SIZE_{i,t} + B_3 LEV_{i,t} + B_4 NMANAGE_{i,t} + B_5 MTB_{i,t} + B_6 ROA_{i,t} + B_7 ES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النوع المتغير	ما يشير إليه	الرمز
متغير تابع	دقة تنبؤات المحللين الماليين في الشركة (i) في الفترة (t)	ACCY <sub>it</sub>
متغير مستقل	التقارير المتكاملة في الشركة (i) في الفترة (t)	IR <sub>it</sub>
متغير ضابط	حجم الشركة في نهاية السنة المالية (t)	SIZE <sub>it</sub>
متغير ضابط	نسبة المديونية في نهاية السنة المالية (t)	LEV <sub>it</sub>
متغير ضابط	تعيين إدارة جديدة في الشركة (i) في الفترة (t)	NMZNGE <sub>it</sub>
متغير ضابط	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الفترة (t)	MTB <sub>it</sub>
متغير ضابط	معدل العائد علي الأصول في الشركة (i) في الفترة (t)	ROA <sub>it</sub>
متغير ضابط	الأرباح الغير متوقعة في الشركة (i) في الفترة (t)	ES <sub>it</sub>

### - اختبار فرضيات الدراسة ونتائجها:

أولاً: خطوات التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة:

يمكن عرض خطوات التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة بهدف اختبار فروض

الدراسة كما يلي:

1- حساب بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، دراسة معنوية معادلة الانحدار وذلك

باستخدام اختبار (F) وكذلك معنوية معاملات معادلة الانحدار باستخدام اختبار (T) مع تحديد

قيمة معامل التحديد (R) المرتبطة بنموذج الانحدار وذلك عند ثقة 95%.

2- اختبار Breusch-PaganCook-Weisbreg لعرض مشكلة عدم ثبات التباينات

3- اختبار Shapiro-Wilk لعرض مشكلة التوزيع.

4- اختبار Wooldridge لعرض مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

ثانياً: الاختبارات الإحصائية لفرضيات الدراسة:

أ- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

تشير الباحثة إلى أنه - اختلفت عدد المشاهدات متغيرات الدراسة وذلك نظراً لعدم وجود بعض

البيانات في كل متغير.

- كانت قيمة الحد الأقصى للرفعة المالية (1.6) وذلك يرجع إلى وجود حقوق ملكية سالبة في

شركة المصرية للحديد والصلب عام 2019، 2018.

وتستنتج الباحثة من الإحصاءات الوصفية أن:

▪ بلغ متوسط تنبؤات المحللين الماليين للسهم 86% ، في حين الانحراف المعياري لها 128 %

وتراوحت دقة التنبؤات بين 1% و 750%.

- بلغ متوسط الإفصاح عن التقارير المتكاملة 63%، ونسبة الانحراف المعياري 11% وكانت أعلى قيمة 84% وأدنى قيمة 28% .
  - نسبة متوسط نسبة المديونية 54% ، ونسبة الانحراف المعياري 33% وكانت أعلى قيمة 166% وادنى قيمة 0.40%.
  - بلغت متوسط نسبة القيمة السوقية للدفترية لحقوق الملكية في الشركة 269% ، نسبة الانحراف المعياري للشركة 419% وكانت أعلى قيمة 289% وأدنى قيمة 0.10% .
  - نسبة متوسط العائد علي الأصول في الشركة 0.49% ، نسبة الانحراف المعياري 10% وكانت أعلى قيمة 40% وأدنى قيمة 24%-.
  - بلغت نسبة متوسط حجم الشركة 228% ، نسبة الانحراف المعياري 178% وكانت أعلى قيمة 266% وأدنى قيمة 182%.
  - نسبة متوسط الأرباح الغير متوقعة 0.60%-، نسبة الانحراف المعياري 51% وكانت أعلى قيمة 130% وأدنى قيمة 242%-.
  - بلغت نسبة تعيين إدارة جديدة 79.9%، في حين أن نسبة عدم تعيين إدارة هي 20.1% .
- وبإجراء الإحصاءات التحليلية توصلت الباحثة الى ما يلي:

### (1) تحليل الارتباط:

تم استخدام مصفوفة ارتباط (بيرسون) (Pearson Correlation Matrix) وبالنظر في الجدول رقم (23) والذي يبين نتائج تحليل الارتباط على مستوى شركات عينة الدراسة يتضح.

#### مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

المتغير	NMANG	EARNSW	SIZEW1	ROAW1	MBW1	LEV	IR	ACCY
	1							
								ACCYW1
								-0.024
							0.14	0.032
						0.007	0.05	-0.06
					0.14	-0.35	-0.08	0.10
				-0.17	0.11	0.45	0.18	0.14**
		-0.05	0.19	0.01	-0.04	-0.03	0.05	EARNINGSURW 1
	-0.03	-0.01	0.05	-0.15	-0.04	-0.02	-0.09	NMANG

، \* ، \*\* ، \*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب

### من الجدول السابق تستنتج الباحثة التالي:

- لا يوجد ارتباط معنوي بين التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين.
  - ولم تظهر علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين نسبة المديونية في الشركة.
  - كما لم تظهر أي علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين والعائد على الأصول في الشركة.
  - توجد علاقة معنوية موجبة عند مستوى معنوية 5% بين حجم الشركة ودقة تنبؤات المحللين الماليين.
  - لا توجد علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين والأرباح الغير متوقعة.
  - في حين لم تظهر علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين وتعيين إدارة جديدة.
- ثم قامت الباحثة باستخدام طريقة المربعات الصغرى للتغلب على بعض المشاكل الإحصائية مثل (مشكلة الازدواج الخطي، الارتباط الذاتي بين الأخطاء) وذلك من خلال:

### تطبيق أسلوب (Robust Standard Error).

اختبار Wooldridge ، لعرض مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء			
القرار	p-value	القيمة	النموذج
توجد مشكلة	0.00	14.34	اختبار Wooldridge

### ج- مشكلة اختلاف التباينات Heteroscedasticity:

للتحقق من صحة فرض ثبات التباينات، قام الباحث باستخدام اختبار White، Cook-Weisberg وبحسابهما تبين عدم تحقق هذا الشرط أيضاً في نماذج الدراسة، حيث كانت قيمة (P-Value < 0.5)، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة بتطبيق أسلوب (Robust Standard Error)، والذي يصحح الأخطاء المعيارية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015)، ويبين جدول (24) نتائج اختبار Cook-Weisberg

اختبار Cook-Weisberg-Breusch-Pagan لعرض مشكلة عدم ثبات التباينات			
القرار	p-value	القيمة	النموذج
توجد مشكلة	0.00	78.22	اختبار Cook-Weisberg/Breusch-Pagan

### د- مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality:

قامت الباحثة بالتحقق من فرض هام من فروض تطبيق طريقة المربعات الصغرى المستخدمة في التقدير وهو تتبع الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدر التوزيع الطبيعي،

باستخدام اختبار Shapiro-wilk، ولوحظ أن الفرض غير متحقق وأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة ( $p\text{-value} < 0.5$ ) في جميع نماذج الدراسة، وبالتالي فقدت طريقة المربعات الصغرى أهم شرط من شروط استخدامها، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة باستخدام أسلوب Winsorizing لمستوي 1% لتحويل القيم الشاذة الى أقرب قيم مقبولة ومن ثم اختبارها باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما في دراسة ( Veprauskaite and Adams, 2007; Larker et al., 2013)، ويبين جدول (25) نتائج اختبار Shapiro-wilk

اختبار Shapiro-wilk، لعرض مشكلة التوزيع الطبيعي			
القرار	p-value	القيمة	النموذج
لا توجد مشكلة	0.00	9.084	اختبار Shapiro-wilk

، وبالتالي يمكن عرض نتائج الانحدار التي تم التوصل اليها بعد حل المشاكل القياسية على النحو التالي:

#### 1- نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة:

العلاقة بين الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين، أظهرت النتائج قيمة اختبار (F) مساوية لـ 0.008 ودلالته وهو أقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية (5%). كذلك أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول (10) أن قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) تعادل 0.10 وهو ما يعنى المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (0.10) تقريباً من التباين في المتغير التابع.. تظهر كذلك نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) أن جميع متغيرات النموذج تقع في الحدود الطبيعية، حيث كانت أكبر قيمة لهذا المعامل (1.47) مما يعنى أن البيانات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

وتشير الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب تم التأكد من عدم الوقوع في مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات Multi-Collinearity، حيث جميع قيم معامل تضخم التباين "VIF" لمتغيرات نموذج الانحدار لم تتجاوز 10، حيث بلغت أكبر قيمة لمعامل التضخم في النموذج (1.47).

• تم التعامل مع مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء utocorrection ، عن طريق استخدام اختبار دارين واتسون .

• وللتحقق من صحة فرض ثبات التباينات، قام الباحث باستخدام اختبار Cook-White ، Weisberg وبحسابهما تبين عدم تحقق هذا الشرط أيضاً في نماذج الدراسة، حيث كانت قيمة



(P-Value < 0.5)، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة بتطبيق أسلوب ( Robust Standard Error)، والذي يصحح الأخطاء المعيارية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي. • وللتحقق من أن الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدره تتبع التوزيع الطبيعي، وللتحقق من هذا الفرض تم استخدام اختبار Shapiro-wilk، واختبار Skewness/Kurtosis، ولوحظ ان الفرض غير متحقق وأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة ( p-value < 0.5) في جميع نماذج الدراسة، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة باستخدام أسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة الى أقرب قيم مقبولة.

كما يتضح من نتائج تحليل الانحدار العام والموضحة في الجدول السابق العلاقة بين المتغير التابع (دقة تنبؤات المحللين الماليين للقيمة العادلة للسهم) والمتغير المستقل (التقارير المتكاملة)، ومجموعة المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، تعيين إدارة جديدة، نسبة المديونية، مفاجأة الأرباح، العائد على الأصول، نسبة القيمة السوقية للدفترية لحقوق الملكية).

وهو ما يستدل عليه من مقارنة قيمة احتمال (p-value) بمستوي معنوية مقبول في العلوم الاجتماعية وهو (5%) حيث يتضح أن (5% > P-Valu = sig= 0.0004).

أولاً: تحليل نتائج الدراسة وحدودها:

أ- تحليل نتائج الدراسة:

تبين من نتائج تحليل الانحدار أن التقارير المتكاملة لا ترتبط بدقة تنبؤات المحللين الماليين، وبالتالي عدم وجود علاقة معنوية بين الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين للقيمة العادلة للسهم وتتفق هذه النتيجة مع العديد من الدراسات (Vusumuzi, 2017; Dube, 2017; Novita. I et al., 2017) واتفقت الدراسات أنه لا يوجد أثر لإفصاح التقارير المتكاملة علي دقة تنبؤات المحللين الماليين ولا يؤدي إلى تحسين في الأداء المالي، كما أن هذا المستوى المحسن من الإفصاح لن يؤدي بالضرورة إلى عوائد سعر سهم أعلى، كما يبدو أن المسعى لإنتاج تقارير متكاملة أكثر توافقاً مع إطار عمل IIRC، قد لا يؤدي إلى تحسين في الأداء مالي. وبالتالي، فإن الشركات التي أنفقت الموارد من أجل إنتاج تقارير متكاملة عالية الجودة.

كما تبين وجود علاقة معنوية موجبة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين للقيمة العادلة للأرباح الغير متوقعة بمستوي معنوية (10%) واتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Suheekim, K., et al., 2017)، فمن المعروف أن الأرباح الغير متوقعة هي اختلاف غير متوقع بين الأرباح

الفعلية للأسهم وأرباح المحللين المتوقعة للسهم وبناء عليه فإن الأرباح الغير متوقعة الإيجابية تعني أن أداء الشركة كان أفضل من المتوقع خلال الربع الأخير.

وتوجد علاقة معنوية موجبة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة العادلة للسهم تعيين إدارة جديدة عند مستوي معنوية (5%)، من وجهة نظر الباحثة يوجد علاقة معنوية بين تعيين إدارة جديدة ودقة تنبؤات المحللين الماليين وذلك يرجع إلى عدة أسباب منها أن الإدارة الجديدة تسعى لإثبات جدارتها في الحصول علي أعلى دقة تنبؤات وذلك من خلال تحليل القوائم المالية بشكل يعتمد على المزيد من الشفافية وذلك لدعم المحللين الماليين للحصول علي دقة تنبؤات أدق ما يمكن.

كما توجد علاقة معنوية موجبة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين للقيمة العادلة للسهم وحجم الشركة عند مستوي معنوية (1%) واتفقت هذه النتيجة مع دراسة (Novita, et al., 2017; Rasheed et al., 2012) ، بشكل عام من المعروف أن الشركات الكبيرة تمتلك معلومات أكثر شمولاً وتفصيلاً عن الشركات الصغيرة لأنه ينظر إليها أنها واحده من أهم محددات رأس المال، كلما زاد حجم الشركة أصبحت أكثر وأكبر في استثماراتها وأقل تذبذباً بعوائدها السنوية كلما انخفضت المخاطر المالية كلما زادت دقة التنبؤات بالنسبة للمحللين الماليين فالشركات الكبيرة تعرض التقارير السنوية باستفاضة وشفافية وتكثر من الإفصاحان، وذلك بعكس الشركات الصغيرة.

#### ثانياً: الخلاصة والنتائج والتوصيات:

اهتمت الدراسة الحالية باختبار علاقة الإفصاح عن بنود التقارير بدقة تنبؤات المحللين الماليين، لعينة مكونة من 41 شركة مصرية (بإجمالي مشاهدات 205) من الشركات المقيدة في البورصة المصرية تستخدم الباحثة البيانات المدرجة بمباشر مصر ، خلال الفترة من 2015 إلي عام 2019، والتي تنتمي إلي 11 قطاع اقتصادي، من خلال بناء نموذج انحدار متعدد، وقد تضمن النموذج المتغير المستقل التقارير المتكاملة وهو مؤشر من عمل الباحثة وسبعة متغيرات ضابطة (حجم الشركة، نسبة المديونية، تعيين إدارة جديدة، العائد علي الأصول، نسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية إلي حقوق الملكية، أرباح غير متوقعة) ومتغير تابع هو دقة تنبؤات المحللين الماليين.

و توصلت الدراسة الحالية إلي عدم وجود علاقة بين التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين، و علاقة معنوية موجبة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين ونسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية، كما توجد علاقة موجبة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين وحجم الشركة بقيمة في حين لم تظهر علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين وتعيين إدارة جديدة كما لم تظهر أي علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين والعائد علي الأصول في

الشركة ولم تظهر علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين نسبة المديونية في الشركة وأخيراً لا توجد علاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين والأرباح الغير متوقعة.

وترى الباحثة أن نتائج الدراسة الحالية تقدم دليلاً اختبارياً علي أن الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة لا تدعم دقة تنبؤات المحللين الماليين عكس ما كانت تتوقعه الباحثة وعكس نتائج بعض الأبحاث التي وجدت علاقة بين التقارير المتكاملة ودقة التنبؤات مثل (Barth et al، 2017؛ Lee & Yeo، 2016؛ Zhou et al، 2017) والتي أشارت نتائج هذه الدراسات التجريبية إلى أن الشركات التي أنتجت تقارير متكاملة عالية الجودة تفوقت في الأداء على تلك التي أنتجت تقارير متكاملة منخفضة الجودة، وبالمثل، وجدت الدراسة التي أجراها LeeandYeo (2016) أن الشركات ذات التقارير المتكاملة عالية الجودة تفوقت في الأداء على الشركات ذات التقارير المتكاملة منخفضة الجودة. ووفقاً لهم، فإن التقارير المتكاملة عالية الجودة حسنت بيئة المعلومات للمستثمرين، وبناء عليه ساهمت التقارير المتكاملة عالية الجودة تنبؤات المحللين الماليين مما ساهمت المستثمرين من اتخاذ قرارات استثمارية أفضل. من هذه الدراسة، ليس من الواضح كيف تؤدي التقارير المتكاملة إلى تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين كما أشار Leeandyeo (2016) إلى أن التقارير المتكاملة تحسن تدفق المعلومات باعتباره السبب الرئيسي لتحسين عوائد الأسهم وبناء عليه تساهم في تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين. ومع ذلك، فقد أسفر هذا البحث عن نتائج معاكسة، مما يدل على أن المحللين الماليين لا يستخدمون التقارير عالية الجودة مثل التقارير المتكاملة وما تحتويه على تقارير حوكمة واستدامة.

**خامساً: وفي سبيل دعم النتائج لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة فقد قامت الباحثة بالتطبيق على شركة المصرية للاتصال كدراسة حالة، وقد جاءت النتائج كما يلي:**

إن الميزة الأساسية في محاولة تطبيق التقارير المتكاملة هي مواكبة التقدم التي شهدها العالم مؤخراً في تغيير شكل ومحتوي التقارير التقليدية وصولاً للتقارير المتكاملة، ولكن بالرغم من محاولة شركة المصرية للاتصالات الشروع في تنفيذ هذا التقرير إلا أن الباحثة ترى أن الشركة اعتمدت شكل الإطار الخارجي بشكل أكبر من المحتوى وربما يرجع ذلك لأنه يوجد اختلاف بين معايير المحاسبة المصرية والمعايير الدولية، وبناءً عليه ستعرض الباحثة بعض المزايا التي حققتها الشركة من هذه التقارير: \_

- 1 - على مستوى المنظمة، فقد توجه أصحاب المصالح الرئيسيين في الشركة لتطبيق التفكير المتكامل والتفكير في استراتيجيات متكاملة بطريقة جيدة، وبناء عليّة تحسين سمعة الشركة من حيث أنها تعرض تقارير أكثر شفافية عن نظيرها من شركات تكنولوجيا المعلومات.
- 2- تحسين الوضع التنافسي للشركة فمن المعروف أن شركة المصرية للاتصالات هي آخر شركة انضماما إلى عالم الهاتف المحمول رغم أنها أول شركة اتصالات أرضية في مصر ولكن مساهمة التقارير المتكاملة تأتي في أن الشركة تضع نفسها في صفوف الشركات العالمية المستخدمة لتكنولوجيا المعلومات.
- 3- العمل على استقطاب مستثمرين جدد، وأصحاب المصالح الذين يبحثون عن تقارير متكاملة تدرس أوضاع الشركة بشفافية أكثر دون نظيرها من الشركات الأخرى.

#### أهم نقاط القوة

- 1- قوة المركز المالي.
  - 2- قوة الهيكل المالي لانخفاض الاعتماد على الديون الخارجية.
  - 3- الاعتماد على التمويل الذاتي في تمويل الأصول.
- تمتلك المصرية للاتصالات البنية الأساسية والتحتية لقطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بمصر لدى الشركة قاعدة كبيرة من عملاء التليفون الثابت والإنترنت عبر ذراعها الاستثماري تي إي داتا ومن الممكن أن يصبح جزءاً منهما عملاء في خدمة المحمول التي ستقدمها الشركة المصرية للاتصالات تقدم عروضاً كثيرة ومتنوعة تشمل عروض شاملة لخطوط الثابت والإنترنت والمحمول للمنازل أو الشركات في نفس العرض بما يعرف تجارياً باسم (البندل).

#### نقاط الضعف

- ضعف موقف السيولة النقدية - سوء سياسة التحصيل - انخفاض قدرة الشركة على تحقيق الأرباح - ارتفاع تكلفة المبيعات ومصروفات الشركة بصفة عامة - دخول الشركة متأخرة بعد استحوذ ثلاث شركات لسوق المحمول بمصر الشركة اعتمدت على تأجير شبكات المحمول من المشغلين الآخرين مما كلفها مبالغ ضخمة إلى أن حصلت على ترددات الجيل الرابع عام 2016- أسعار تأجير شبكات المحمول تمثل نقطة خلاف بين الشركة المصرية للاتصالات والمشغلين الثلاثة الآخرين

## الفرص

- التخلص من الأصول غير المستغلة ببيعها والاستثمار في أوراق مالية أو أذون خزانة بمقابلها
- التعداد السكاني المتزايد لمصر والذي يفوق 100 مليون نسمة يجعل مصر سوقًا جاذبًا لخدمات التليفون المحمول يمثل الشباب نسبة تفوق 65% من إجمالي السكان بمصر مما يسهل معه استيعاب العملاء للتكنولوجيا الحديثة والخدمات ذات القيمة المضافة
- محاولة تحويل دائنيه البنوك لمساهمة في الشركة وبالتالي التخلص من عبء الفوائد التمويلية.
- التطور المستمر في السوق المصري سواء على حجم او نوعية الخدمات المقدمة يوفر العديد من الفرص أمام مقدمي خدمات المحمول
- النمو الاقتصادي المترقب تزامنًا مع الاستقرار السياسي سينعكس إيجابيًا على قطاع الاتصالات وخدمات التليفون المحمول حيث سيزيد من مستويات الاستخدام
- طرح ترددات الجيل الرابع أدي إلى تزايد الطلب على خدمات الإنترنت عبر أجهزة الموبايل

## التحديات

- زيادة عدد مشتركى المحمول بمصر لأكثر من 100 مليون عميل مما يزيد من حدة المنافسة بين مقدمي الخدمة ويجعل المصرية للاتصالات أمام خيارين إما اقتناص مشتركين من الشركات الأخرى الأمر الذي قد يؤدي إلى حرب أسعار وقد يؤثر سلبيًا على ربحية الشركة وقطاع خدمات المحمول بشكل عام أو بيع خطوط إضافية لعملاء الشركات الأخرى وذلك سيؤدي إلى انخفاض متوسط استخدام كل خط وخاصة الخط الإضافي طبقا لمنظومة الترخيص الموحد فإنه من حق شركات المحمول الأخرى تقديم خدمة الثابت مقابل سداد 100 مليون جنيه للرخصة الواحدة فضلاً عن إمكانية منحهم البوابة الدولية الخاصة بهم وذلك بالنسبة لموبينيل وفودافون حيث أن اتصالات لديها البوابة الخاصة بها الأمر الذي سيؤثر سلبيًا على إيرادات التجزئة والجملة للشركة المصرية.
- أثر التقارير المتكاملة علي تنبؤات المحللين الماليين في شركة المصرية للاتصالات: \_
- ولتوضيح أثر التقارير المتكاملة على تنبؤات المحللين الماليين في شركة المصرية للاتصالات سنتطرق الباحثة لتحليل وتفسير التقرير السنوي الصادر لسنة 2018 لشركة المصرية للاتصالات،

وبالنظر لتكوين التقرير السنوي المتكامل لشركة المصرية للاتصالات فقد تضمن النقاط الأساسية التالية:

1- توليد القيمة "وتضمنت نظرة عامة على الشركة ونوع نشاطها ووضعها التنافسي في السوق والخطط الاستراتيجية التي وضعتها الشركة للوصول لهدفها والنظام البيئي الرقمي"

2- النمو "وتضمنت الاستثمارات التي تقوم بها شركة المصرية للاتصالات للمساهمة لنمو الشركة، وسائل النمو التي تستخدمها الشركة للتقارب من العملاء"

3- ترابط الأرقام "وتضمنت الوضع المالي للشركة والتي وصفته المصرية للاتصالات بأنه قوي، الاستعراض المالي للشركة والذي ركز على الربحية، الأحداث السنوية الأساسية"

4- الخدمات البيئية والمجتمعية "وتضمنت قسم العاملين والرعاية الطبية والمكافآت الخاصة بهم، دور المرأة في الإدارة الخاصة بالمصرية للاتصالات، الرعاية الطبية للعاملين"

5- الحوكمة "وتضمنت أعضاء مجلس الإدارة، المدير التنفيذي، هيكل الحوكمة في الشركة، أنشطة مجلس الإدارة، علاقة الشركة بالمستثمرين، الشركات التابعة للمصرية للاتصالات"

6- القوائم المالية "وتضمنت تقرير المراجع التابع للشركة، بيان لقائمة المركز المالي، بيان لقائمة الدخل، بيان شامل للإيرادات، بيان للتغيرات في حقوق الملكية، بيان للتدفقات النقدية، ملاحظات على البيانات المالية الخاصة بالفترة"

#### مما سبق تستنتج الباحثة التالي:

توجد علاقة إيجابية بين بنود التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات المحللين الماليين، أي أنه كلما زاد الإفصاح عن بنود التقارير المتكاملة زادت دقة تنبؤات المحللين الماليين، وذلك يدعم رأي بعض الدراسات (Botain, 2017; Carlos Martines, 2016; Suheekim, k., et al., 2017; Zhou, S, et al., 2017) والتي أثبتت أن الشركات التي تستخدم التقرير المتكامل تعتبر أفضل قرار لضمان إجراءات أفضل لتخصيص رأس المال المخصصة علي المدى الطويل بما في ذلك فإنها تساعد المحللين الماليين في تحسين توقعاتهم حول معرفة قدرة الشركة في الاستمرار في المستقبل، و توصلت لوجود علاقة موجبة بين التقارير المتكاملة ودقة تنبؤات حيث يعتمد المحللين

الماليين عند القيام بعمل التحليل الأساسي والتنبؤ بربحية السهم وإعداد السلاسل الزمنية علي مدي تكامل التقارير المالية وبالتالي تتأثر بذلك دقة تنبؤاتهم، كما أن هذه الدراسة تدعم بعض الدراسات الفائلة أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاستدامة والحوكمة يرتبط إيجابيا بدقة تنبؤات المحللين الماليين أثبتت من خلال اختبار الشركات التي تخضع تحت مؤشر المسؤولية الاجتماعية تكون فيها دقة تنبؤات المحللين الماليين عالية بخلاف الشركات الغير مدرجة (Volkan Muslu etal.,2016).

### ثالثاً: توصيات الدراسة:

- ❖ يتعين على جهاز شئون البيئة وحماية المستهلك أن يهتم بالمعلومات المالية وغير المالية المفصح عنها فيمن قبل الشركات المساهمة في التقارير المالية المنشورة ولا يركز فقط على التقارير البيئية أو الاجتماعية الخاصة غير المنشورة.
- ❖ ينبغي على إدارات الشركات المساهمة المصرية تبني الإفصاح الاختياري من خلال التقارير المتكاملة للأعمال للإفصاح عن كافة الأبعاد المعنية بها إدارة الشركة.
- ❖ ضرورة تبني الشركات المساهمة المقيدة في البورصة المصرية لإطار إعداد التقارير المتكاملة للأعمال وذلك لتعزيز جودة التقارير المقدمة للمستثمرين، وتدنية فجوة التوقعات بين الإدارة والمستثمرين.
- ❖ تطوير القوانين والمعايير الخاصة بالإفصاح من خلال تنبني إعداد التقارير المتكاملة للأعمال، وذلك لسد احتياجات المستثمرين التي تزايدت في الفترة الأخيرة، ولما كبت التطورات الاقتصادية العالمية.
- ❖ العمل علي زيادة الوعي الاستثماري والمالي للمتعاملين بالسوق وذلك من خلال توضيح أهمية التقارير المتكاملة للأعمال التي تدمج بين التقارير المالية وغير ماليا معاً، عند اتخاذ القرارات الاستثمارية مع تكليف جمعية المحاسبين والمراجعين بضرورة توضيح أهمية تلك التقارير وكيفية تطبيقها وفقاً للإطار الدولي، لكن بما يتوافق مع البيئة المصرية.
- ❖ التركيز على أهمية التقارير المتكاملة للأعمال بالنسبة للمحللين الماليين والتي تساعد عند اتخاذ القرارات ورؤية المستقبل للشركة بطريقة أكثر وضوحاً.

## المراجع

- أحمد، سعد محمد بيومي (2015): إطار مقترح للإفصاح المحاسبي في التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئي والاجتماعي مع دراسة تطبيقية، كلية التجارة جامعة الإسكندرية رسالة غير منشورة.
- أحمد، ميها صلاح (2014): قياس أثر الإفصاح السري على دقة تنبؤات المحللين المالي، بحث مقدم لمؤتمر جامعة القاهرة، كلية التجارة جامعة الإسماعيلية.
- بلال، السيد حسن سالم (2015): أثر الإفصاح عن مؤشرات الأداء غير المالية على تقديرات المحللين الماليين، دراسة تجريبية كلية التجارة – جامعة الزقازيق.
- خليل، محمد محمد محمود (2003): "أثر الاعلان عن تنبؤات أرباح الشركة على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة- جامعة طنطا، ص ص2-6.

**Adams, S., & Simnett, R. (2011).** Integrated Reporting: An Opportunity for Australias Not-for-Profit Sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292–301.

**Arnold, G. (2008),** " corporate financial management", 4 th edition, England education limited.

**BRLF (Sub-group of “the Business Reporting Leaders Forum” in Australia (2011):** The Perspectives of Australian Stakeholders on the Business Case for Integrated reporting “, social for knowledge Economics, Electronic Copy Available at : [www.ske.org.au](http://www.ske.org.au).

**Bushrnan,R, Chen. Q, and Engel.E,(2004),**"Financial Statement Date: New Zealand Evidence”, *Accounting and Finance*,(vol.33,no.1,pp.15-16)

**Carlos Martines, 2016;** Effects of Integrated Reporting on the Firm’s Value Evidence from Voluntary Adopters of the IIRC’s Framework, Available atSSRN: <https://ssrn.com/abstract=2876145> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2876145>Page 1 of 37.

**Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L., & Wood, D. (2012).** Corporate reporting of nonfinancial leading indicators of economic performance and sustainability. *Accounting Horizons*, 26(1), 65–90.

**Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011).** Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of



corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>

**Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012).** Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *American Accounting Association*, 87(3), 723-759. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>

**Dorina , P., Victoria , B, &Diana , B."**Aspects of Company Performance Analysis Based on relevant Financial Information and Nonfinancial Information " , the Journal of The Fuculty of Economic , 2013, Vol . 1 , Issue . 1, Pp. 956- 961.

**Deloitte Development (2012)"** Cultivating a Risk Intelligent Culture Understand, measure, strengthen, and report"page1-10.

**Deloitte. (2013).** Integrated Reporting: A better view? Retrieved from <https://www.iasplus.com/en/binary/sustain/1109integratedreportingview.pdf>

**Eccles, R.G. and Serafeim, G. (2011)** 'Corporate and Integrated Reporting: a functional perspective'. In *Corporate Stewardship: Organizing for Sustainable Effectiveness*, edited by Sue Mohrman, Jim O'Toole, and Edward Lawler, Greenleaf Publishing, Sheffield, UK.

**Eliwa, A., Haslam, J. and Abraham, S. (2012):** "Earnings Quality and Financial Analysts' Behaviour: Evidence from the UK", Available at: [www. Ssrn.com](http://www.Ssrn.com), Active in 10-2-2014.

**Fazilah Muhamed (2011):** "Integrated Reporting: The Future of Corporate Accounting", The Association of Chartered Certified Accountants, Singopore, Electronic Copy Available at: <http://www.pearlinitiative.org/tl-files/pearl/data/acca-intg-rep-singopore-140ct2011.pdf>

**Greene, M. (2014)** 'Transparency in digital advertising - more than a buzzword', The ACA EDGE issues leadership website, available at <http://www.acaweb.ca/en/2014/transparency-in-digital-advertisingmore-than-a-buzzword/> [accessed 05/03/2015].

**Hope, O. (2003).** Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of*

*Accounting Research*, 41(2),235-272. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00102>

**Healy, P.M., & Palepu, K.G. (2001).** Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.

**IIRC (2013):** Basis for Conclusions. International /IRS Framework, IIRC, available at:[www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-Basis-for-conclusions-IR.pdf](http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-Basis-for-conclusions-IR.pdf)

**Jensen, J.C. and Berg, N. (2012),** ‘Determinants of traditional sustainability reporting versus

**Jill S. & Warren M. (2012):** ‘Integratrd Reporting: The Influence Of King III On Social, Ethical & Environmental Reporting “,The Association Of Chartered Certified Accountants, London, Electronics Cops Available at: <http://WWW.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf>.

**Kim, J., Zhang, H., Li, L. and Tian, G. (2014):** ‘Press freedom, externally-generated transparency, and stock priceinformativeness: International evidence”, *journal of banking and finance*, 46 (1), pp299-310.

**King, F., & Gilliland, A. (2009) Peer tutoring:** An inclusive approach to supporting reading: Case study in five disadvantaged schools. *LEARN, Journal of the Irish Learning Support Association*, 31, 50–61

**Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996).** Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467-492.

**Lehavy, R., Li, F., & Merkley, K. (2011).** The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. *The Accounting Review*, 86(3),1087-1115. <https://doi.org/10.2308/accr.00000043>

**Merkley, K.J, R. Michaely, J. Pacelli, 2016,** Does the Scope of Sell-Side Analyst Industry Matter? An Examination of Bias, Accuracy and Information Content of Analyst Reports, Available at: <https://ssrn.com/abstract=2274859>.

- Mervyn King (2011):** “Integrated Reporting – Understanding the Requirements”, KPMG International Cooperative, Electronic Copy Available at: [www.kpmg.com](http://www.kpmg.com).
- Novita Indrawati a , Edfan Darlisb , Al Azhar** “The Accuracy of Earning Forecast Analysis, Information Asymmetry and Integrated Reporting – Case of Indonesia” *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* Vol. 4(1), 2017, pp 19-32
- Plumlee, M. A. (2003).** The effect of information complexity on analysts' use of that information. *The Accounting Review*, 78(1), 275-296. <https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.1.275>
- Roshan, A. and Takehara, H. (2012):** "On the Relationship between Earnings Quality and the Degree of Information Asymmetry: Evidence from Japan", Available at: [www. Ssrn.com](http://www.Ssrn.com), Active in 10-11-2014.
- Romy Bakker<sup>1</sup>, Georgios Georgakopoulos<sup>2</sup>, Virginia -Athanasia Sotiropoulou<sup>3</sup>, Kanellos S. Tountas<sup>4</sup>(2019);** The Impact of Integrated Reporting on Analysts’ Forecasts *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 12, No. 1; 2020
- Sarah Adams & Roger Simonett (2011):** “Integrated Reporting: An Opportunity For Australians not -for-Profit Sector “ , *Australian Accounting Review*, No.58, vol.21,Issue.
- Vusumuzi Dube. (2017):**” The association between integrated reporting and company financial performance: A graphical time-series approach” A research project submitted to the Gordon Institute of Business Science, University of Pretoria, page 1 of 58.
- Volkan Muslu et al.,2016;**Corporate Social Responsibility Report Narratives and Analyst Forecast Accuracy *Journal of Business Ethics* Page 1 of 24.
- Zhou, S., R. Simnett, and W. Green (2016a):** Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*. in press. Page 1 of 47.

## **The relationship of disclosure of integrated reporting items to the accuracy of financial analysts' forecasts of fair value**

### **Abstract:**

This study aims to test the relationship of disclosure of integrated reporting items to the accuracy of the forecasts of financial analysts of fair value in Egyptian joint stock companies. The data using multiple linear regression, with the aim of testing the relationship between the variables included in the study, which are (indicator for integrated reports as an independent variable, the accuracy of financial analysts' predictions of the fair value of the stock as a dependent variable, the appointment of a new management, the debt ratio in the company, the ratio of market value to book value, return on assets in the company, unexpected profits, the size of the company all as controlling variables).

The study showed that there is no significant effect of integrated reports on the accuracy of financial analysts' predictions, as it is clear that there is a positive significant relationship between the size of the company and the accuracy of financial analysts' predictions of the fair value of the stock at the level (1%), and there is also a positive significant relationship between unexpected profits and accuracy. The predictions of the financial analysts are at the level of significance (1%), and there is a positive significant relationship between the appointment of a new management and the accuracy of the forecasts of the financial analysts at the level of significance (5%). It was found that there is no significant effect between the accuracy of the forecasts of financial analysts and the rest of the controlling variables (return on assets in the company and the debt ratio in the company).

The current study also tested the effect of the integrated report items on the accuracy of financial analysts' forecasts through a case study of Telecom Egypt, comparing the year 2010 with the year 2018, in which the first integrated report of Telecom Egypt was issued, reviewing the analysis of some financial statements using presentation tools, analyzing the ratios of financial indicators and reviewing the strengths and weakness in order to find the impact of the integrated reports in Telecom Egypt on the accuracy of the forecasts of financial analysts, and the results resulted in a positive relationship between the effect of the integrated items on the accuracy of the forecasts of financial analysts.

**Keywords:** Integrated reports; The accuracy of the forecasts of financial analysts.