



قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

دراسة ميدانية

دكتور/ أحمد عيد محمد أبوالمعاطي

مدرس المحاسبة

معهد الدلتا العالى لنظم المعلومات الإدارية والمحاسبية

ملخص البحث

تهدف هذه الدراسة الى بيان أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة وتشتت تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح فى البيئة المصرية، فى ضوء ما تحدثه ممارسات تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من اختلاف فى منهجية التطبيق وانعكاسه على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية.

وتتبع أهمية البحث من عدم كفاية المعلومات المالية وحدها لتلبية احتياجات مستخدميها، وتبرز الدراسة أهمية دور المعلومات غير المالية ليست كبديل للمعلومات المالية ولكن كمكمل لها مما يحسن بيئة الإفصاح ويلبي احتياجات المستخدمين، لذا لابد من التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي لتحسين منفعة المعلومات المحاسبية وآثرة على مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

وقد تم الإعتماد على نموذج الإنحدار الخطى المتعدد لإختبار العلاقة بين المتغير التابع (دقة تنبؤات المحللين الماليين) والمتغير المستقل مستوى الافصاح المحاسبي باستخدام مؤشر استاندرد آند بورز المدرج فى سوق الأوراق المالية المصري بعد تطويره (كمتغير مستقل)، وقد أظهرت نتائج الإختبار الإحصائي لفرضية البحث وجود علاقة طردية بين مستوى جودة الإفصاح المحاسبي ودقة تنبؤ المحللين الماليين، وهو ما يشير لأهمية التكامل فى عملية التنبؤ، وذلك بإعتبار أن التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي تتيح للمحلل المالي معلومات أكثر عن طبيعة الأداء المالي والتشغيلي للشركة.

الكلمات الرئيسية

المعايير الدولية

تنبؤات المحللين الماليين

الإفصاح عن المخاطر

أولاً: الإطار العام للبحث

1/1 مقدمة ومشكلة البحث:

رغم تنوع مصادر المعلومات للمحللين الماليين إلا أن المعلومات المالية الواردة في القوائم والتقارير المالية تعد أكثر مصادر المعلومات موثوقة في سوق الأوراق المالية، وترجع هذه الثقة إلى أنها نتاج مجموعة من المعايير المحاسبية الصادرة عن الهيئات المهنية المعتمدة ولا سيما المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، حيث تقرر تلك المعايير الحد الأدنى من متطلبات الإفصاح، ولكنها لا تحظر قيام الإدارة بإفصاح اختياري فوق الحد الأدنى المطلوب، والتي قد تساعد المستثمرين على التوصل إلى تقدير أفضل لحقيقة الأداء الاقتصادي للشركة. ولاشك أن تنبؤات المحللين الماليين والتي تستند بشكل رئيسي إلى شفافية الإفصاح بالتقارير المالية تعد بمثابة النواة الأساسية التي تعتمد عليها قرارات الاستثمار في الأوراق المالية الأمر الذي يجعل تخفيض أخطاء تنبؤات المحللين الماليين لأدنى درجة ممكنة هدفاً ملحاً من قبل العديد من الأطراف ذوي المصلحة، ويستدعي تفعيل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لتحقيق أعلى مستويات شفافية للإفصاح المحاسبي.

ورغم أن بعض الدراسات توصلت لتأثير إيجابي لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (الإفصاح المالي) على مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين إلا أن البعض الآخر توصل لنتائج مغايرة، كما أشارت بعض الدراسات أن العلاقة بينهم لا يمكن تحديدها بشكل مباشر. ومن هذا المنطلق، يرى الباحث وجود فجوة كبيرة بين الكتاب والباحثين بشأن اتجاه العلاقة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وهو ما قد يرجع إلى اختلاف منهجية تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أو عدم وضوح العلاقة المباشرة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين. وقد يؤدي هذا التباين في منهجية التطبيق للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى تباين الأثر على البيئة المعلوماتية المحيطة بالمنشأة الممثلة في مستوى الإفصاح المحاسبي، ولهذا السبب يمكن للباحث دراسة أثر التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

ومن ناحية أخرى، أصبح الإفصاح غير المالي في ظل المخاطر المحيطة ببيئات الأعمال المختلفة حول العالم محل اهتمام وتطوير الباحثين للوصول إلى أعلى المستويات المرضية لكافة الأطراف ذوي المصلحة وبما يحقق مستوى الشفافية الذي يضمن العدالة في اتخاذ العديد من القرارات الاستثمارية. وانعكاساً لذلك على البيئة المصرية، يتبين اختلاف وتباين مستوى الإفصاح بين الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وذلك نتيجة لعدم توحيد الممارسة حتى أن المؤشر المهني المدرج في سوق الأوراق المالية الخاص بمؤسسة استاندر آند بورز غير ملزم لتلك الشركات ولا يلبي احتياجات المستخدم الخارجي ولا سيما فيما يتعلق بالمخاطر المحيطة بالشركة، وهو ما دفع إحدى الدراسات (عبد الرحيم، 2017) إلى تطوير مؤشر إفصاح نوعي يلبي احتياجات المستخدم الخارجي للقوائم المالية في البورصة المصرية، ومن ثم يصبح تطوير مؤشر إفصاحي بالبورصة المصرية أمراً حتمياً.

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

ومن هنا تبرز المشكلة الأساسية التي يتناولها البحث والتي تدور حول التساؤل التالي:

ما هو أثر مستوى الإفصاح المحاسبي وفقاً للمؤشر ستاندرد آند بوررز بعد تعديله على دقة تنبؤات المحللين الماليين؟

2/1 أهمية البحث:

تتمثل أهمية الدراسة في محاولة تحليل العلاقة بين الآثار المترتبة على تكامل الإفصاح المالي وغير المالي وتوقعات المحللين الماليين بالاستناد الى مؤشر الإفصاح المحاسبي المطبق من قبل الهيئات المهنية ولا سيما مؤشر ستاندرد آند بوررز بعد تطويره بالجوانب المختلفة التي لم يغطيها، فضلاً عن إلقاء الضوء على أهمية تغطية المحللين الماليين للأداء المستقبلي للشركات المختلفة واعطاء التوصيات للمستثمرين الحاليين والمرتقبين.

3/1 منهج البحث:

- اعتمد الباحث على كلٍ من المنهج الاستقرائي والاستنباطي في هذا البحث على النحو التالي:
- يتمثل المنهج الاستنباطي في هذا البحث: في الاطلاع على الكتب والدوريات المختلفة التي تتعلق بموضوع البحث.
 - ويتمثل المنهج الاستقرائي في هذا البحث: في استقراء الواقع في بيئة المحاسبة المصرية والتعرف على واقع العلاقة بين التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي ودقة تنبؤات المحللين الماليين.

4/1 خطة البحث

القسم الأول: الإطار العام للبحث

القسم الثاني: الخلفية النظرية للبحث

القسم الثالث: الدراسات السابقة وتطوير فرضية الدراسة.

القسم الرابع: الدراسة التطبيقية.

القسم الخامس: نتائج و خلاصة البحث

القسم السادس: المراجع.

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

ثانياً: الخلفية النظرية للبحث

يتناول الباحث في هذا القسم التنبؤات المالية ودور المحللين الماليين، محددات جودة الإفصاح المحاسبي وإشفاق مؤشر افصاحي مقترح عن المخاطر، بالإضافة الى جودة الافصاح المحاسبي وتدعيم المقدرة التنبؤية للمحللين الماليين ومن ثم يتم تقسيم هذا القسم كما يلي:

1/2 التنبؤات المالية ودور المحللين الماليين

تعتبر التنبؤات المالية نقطة الانطلاق لقرارات الاستثمار وضخ الأموال في سوق الأوراق المالية، بحيث يتم تحويل جانب من أموال المودعين وغيرهم من الادخار في البنوك إلى الاستثمار، وهو ما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد القومي بصفة عامة. فالاستثمار الخارجي هو محور مهم لتحقيق قفزات اقتصادية ملموسة، وهو مؤشر استقرار المستقبل بأعلى درجة ممكنة من الدقة بحيث يمكنه من بناء وعمل دراسات الجدوى الاقتصادية وتوجيه الأموال بأعلى درجة من الكفاءة (Mayew et al.,2013).

ويعتبر تحقيق فعالية التحليل المالي أحد الأهداف التي يسعى إليها القائم بعملية التنبؤ؛ حيث يجب أن يتسم بالمرونة، وهي قابليته للتغيير من فترة لأخرى بحيث يتلاءم مع متطلبات التغيير الخاص له خلال الفترة، وأن يكون شاملاً لأنشطة الشركة بحيث يظهر المؤشرات المختلفة عن نشاطاتها (ولا يمنع أن يكون التحليل المالي جزئياً إذا اقتضت الضرورة اتخاذ قرار معين في نشاط معين)، وأن يكون اقتصادياً في التكاليف والجهد وكذلك الوقت، وأن يركز على أساس التنبؤ في المستقبل وليس على أساس الظروف التاريخية للشركة، كما يجب أن يمتاز بالسرعة حتى لا تتقادم المعلومات، فضلاً عن فعالية الأداة المستخدمة في التحليل للوصول إلى نتائج واقعية ودقيقة (Bodle, et al.,2019).

ويجب التمييز بين مداخل التنبؤ بأسعار الأسهم التي يستخدمها المحلل المالي، حيث يعتمد المدخل الأول والأكثر انتشاراً في الواقع العملي -وهو مدخل التحليل الفني- على دراسة السهم من خلال حركته في السابق، وأحياناً يسمى (تحليل السوق أو التحليل الداخلي) ويقوم المحلل الفني بدراسة المعلومات المتاحة عن السوق بغرض بناء خرائط لإظهار حركة السهم، أو لإظهار علاقات بين حركة سهم معين ومؤشرات سوقية أخرى مثل حجم الأسهم المتداولة وكمية الطلب والعرض. ويكثر الاعتماد عليه في الاستثمار قصير الأجل حيث سرعة المضاربة ومن ثم تحقيق أرباح سريعة. أما المدخل الثاني- وهو مجال اهتمام الباحث- فهو الأسلوب الرئيس الذي يعتمد عليه المحللون الماليون في تحليل القوائم المالية، بهدف التنبؤ بما ستكون عليه ربحية المنشأة، إضافة إلى التعرف على حجم المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية. وتمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد السعر الذي ينبغي أن يباع به السهم الذي تصدره المنشأة، ويهدف التحليل الأساسي إلى تقدير القيمة الذاتية للورقة المالية ومقارنة هذه القيمة بالسعر السوقي الحالي لها، مما ينشئ فجوة محتملة بين القيمتين، والتي يأمل المستثمر (من خلال التحليل الأساسي) أن يتعرف عليها ويتخذ قراراته الاستثمارية بناءً عليها، فإذا كانت القيمة الذاتية أكبر من السعر السوقي (الورقة مسعرة

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

بسعر بخس) كان القرار هو الشراء، وإذا حدث العكس (سعر الورقة مبالغ فيه) كان القرار هو البيع . وهناك مدخل ثالث وهو مدخل التحليل العشوائي ويقوم هذا المدخل على افتراض أساسي مؤداه استقلال المتغيرات المتعاقبة لأسعار الأوراق المالية خلال الفترات الزمنية المختلفة؛ فإذا تغيرت المعلومات المتاحة عن ورقة مالية فإن ذلك يؤدي إلى تغير سعرها، وأن حجم واتجاه هذا التغير في السعر يكون عشوائياً. (حماد، 2010؛ ابو العز، 2015، سمعان، 2015).

ولا شك أن التنبؤات التي يعدها المحللون الماليون لأسعار الأسهم تساعد المستثمرين وترشدهم في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، وبالتالي فإن على المحللين الماليين مسئولية تجاه المستثمرين والمجتمع لإنتاج معلومات دقيقة قدر الإمكان للمساعدة في المحافظة على كفاءة السوق. فالتنبؤات المبالغ فيها تتسبب في إحداث خطأ سلبي في التنبؤات ومن ثم تؤثر سلباً على التغير في أسعار الأسهم، الأمر الذي يتطلب أن يتسم المحللون الماليون بالرشد الاقتصادي عند التنبؤ بأسعار الأسهم .

وفي هذا الصدد، حاول الباحثان (Hunter & Ackert, 2019) دراسة مدى رشد التنبؤات للمحللين الماليين اقتصادياً، وقد خلاصا إلى أنه إذا كانت بعض الدراسات السابقة قد رفضت فرضية التوقعات الرشيدة للمحللين الماليين فإن هذا يرجع إلى الاستدلال الخاطيء، حيث إنها لم تأخذ في الاعتبار التحيز في تنبؤات المحللين الماليين الناتج عن الصدمات الاقتصادية الكلية، وأنه بأخذ هذا التحيز في الاعتبار فإنه من غير الممكن رفض فرضية التوقعات الرشيدة.

وعلى صعيد آخر، تنبثق فرضية أن المستثمرين أشخاص يتسمون بالرشد الاقتصادي من فرضية التنبؤات الرشيدة، حيث تنص هذه الفرضية على أن المستثمرين يمتلكون توقعات رشيدة تجاه الشركة التي يودون الاستثمار بها، وأنه يتم تحديث هذه التوقعات عند ظهور أي معلومة تؤثر على توقعاتهم. وفي حالة اتسام هذه التوقعات بعدم العقلانية تزداد احتمالية تحقيق أرباح غير عادية في السوق، وعلى النقيض عندما يكون للمستثمرين في السوق توقعات عقلانية حول أسهم إحدى الشركات تنخفض فرص تحقيق أرباح غير عادية لانخفاض فرص الخطأ في تقدير سعر السهم. ولزيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين، يجب عليهم الأخذ في الاعتبار كافة المعلومات المتاحة حول الشركة (Ritter, 2018).

وبصفة عامة، يجب على المحللين الماليين النظر إلى الموقف المالي والتشغيلي والمنظور الحالي والمنظور بعيد المدى للشركة، وكذلك النظر إلى المنظور العام للصناعة التي تنتمي إليها الشركة. وبناء على التقييمات الخاصة بالمحللين، يقومون بإبداء توقعاتهم عن الأرباح المستقبلية للشركة. وغالباً ما يحاول المحللون إبداء توقعاتهم عن نصيب السهم من الأرباح. وتعتبر هذه التوقعات مفيدة للمستثمرين الذين يعتمدون عليها لتحديد مدى سلامة الموقف المالي للشركة محل الاستثمار، كما يلجأ العديد من المحللين الماليين إلى استخدام معدل السعر السوقي إلى ربحية السهم كمقياس هام لجاذبية السهم للاستثمار، كما يرغب بعض المستثمرين في الحصول على تقديرات أرباح السنة المقبلة، ولذلك تعتبر تقديرات الأرباح هذه غاية في الأهمية والإفادة بالنسبة للمستثمرين، والأكثر أهمية أن المحللين

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

الماليين يقومون بعمل توصيات للمستثمرين عن سعر المضاربة في البورصة، حيث يقترح المحلل المالي شراء أو بيع سهم ما، وتكون هذه التوصيات لحظية؛ بمعنى أنها قد تتغير في ضوء نشر أخبار أخرى لتصبح توصيات معدلة (سمعان، 2015). والجدير بالذكر أن تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم للشركات المقيدة في أسواق رأس المال يجب أن يتم التعامل معها بحذر شديد، وذلك لأن مثل هذه التنبؤات قد تؤدي إلى تضليل المستثمرين إذا ما أسي استخدامها لتحقيق مكاسب غير عادية من خلال خلق طلب غير عادي على أسهم هذه الشركات إذا ما كانت التنبؤات إيجابية مما يعمل على زيادة أسعار الأسهم بشكل لا يتماشى مع القيمة الحقيقية لها فيما يعرف بظاهرة الفقاعات الاقتصادية مما يؤدي إلى خسائر كبيرة لعدد كبير من المستثمرين قليلي الخبرة (Arnold, 2018).

في ضوء ما سبق فإن الباحث يخلص إلى أن المحللين الماليين لديهم معلومات أدق عن الشركات، أفضل من معلومات معظم المستثمرين، لذا فهم يعتبرون أداة فاعلة لمراقبة الشركات وتحديد المشاكل وعرضها على المساهمين، وذلك بحكم مهمتهم الرئيسية والتي تتمثل في تقييم الأوراق المالية ومن ثم توصية عملائها بسعر الشراء وبسعر البيع معتمدين في ذلك على تقييماتهم، بالإضافة إلى تقديم تقديرات للأرباح والتي تتبعها الشركات من أجل مساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم بصدد الشراء والبيع.

2/2 محددات جودة الإفصاح المحاسبي.

يسهم قياس مستوى الإفصاح المحاسبي في تطوير الممارسات الإفصاحية لكافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية بما يعكس متطلبات الكفاءة بأسواق رأس المال المختلفة. ومن هنا ظهرت مجموعة من المحددات التي تؤثر على مستوى الإفصاح المحاسبي المقدم من قبل الشركة ولعل أهم هذه المحددات حجم وعمر الشركة، والرافعة المالية، ودرجة السيولة، وربحية السهم. وقد اتفقت العديد من الدراسات (Consoni et al., 2017; Schoenfeld, 2019) على أن زيادة حجم الشركة يساعد على زيادة التزامها برفع مستويات الإفصاح الاختياري، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب أهمها: (أ) أن الشركات كبيرة الحجم تستطيع تحمل التكاليف المصاحبة لإنتاج المعلومات الإضافية اللازمة للإفصاح الاختياري؛ (ب) أن الشركات كبيرة الحجم أكثر عرضة للضغط والمطالبات بمعلومات إضافية من قبل أصحاب المصالح خاصة في ظل تعدد وتنوع هذه الفئات؛ (ج) الشركات كبيرة الحجم تتعرض لتحمل تكاليف سياسية أكبر من الشركات صغيرة الحجم مما يدفعها لمزيد من الإفصاح الاختياري.

وفيما يتعلق بعمر الشركة كأحد محددات مستويات الإفصاح المحاسبي تضاربت الآراء الأكاديمية حيث ذهب البعض (e.g. Sehar et al., 2013) إلى أن الشركات الحديثة في العمر هي الأكثر ميلاً إلى رفع مستويات الإفصاح لتكوين صورة ذهنية جيدة عنها في سوق الأوراق المالية، بينما ذهب البعض الآخر (Chen et al., 2016; Levitas et al., 2016) إلى أن الشركات الأطول عمراً هي الأقدر على زيادة مستويات الإفصاح المحاسبي بها لأنها الأكثر قدرة على تحمل التكاليف المصاحبة لزيادة هذه المستويات من الإفصاح المحاسبي.

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

كما احتدم الجدل بين الكتاب والباحثين في العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي والرافعة المالية، حيث يرى البعض (Rotondo & Marino, 2016) أن الشركات التي تسعى إلى الاقتراض أكثر هي الأكثر عرضة للضغوط بزيادة مستوى الإفصاح الاختياري لأغراض تخفيض تكلفة الوكالة، بينما يرى البعض الآخر (e.g. Hummel & Schlick, 2016; Guay et al., 2016; Nekhili et al., 2016) أن ذلك قد يكون مبرراً لتدنية مستويات الإفصاح لاختفاء بعض الأنباء غير السارة عن الدائنين.

وقد اتفقت العديد من الدراسات (e.g. Hummel & Schlick, 2016; Guay et al., 2016; Nekhili et al., 2016) على وجود علاقة طردية بين الإفصاح الاختياري ودرجة السيولة، حيث يتطلب الموقف العالمي الحالي من الشركات المزيد من الإفصاح عن السيولة ومخاطرها بالإضافة إلى الإفصاح عن رد فعل الشركة تجاه هذه المخاطر، ويرجع ذلك إلى: (أ) أن إدارة الشركات ذات درجة السيولة العالية غالباً ما تواجه اتهامات من قبل أصحاب المصالح بعدم قدرتها على استثمار الأموال؛ (ب) أن معدلات السيولة العالية في هذه الشركات تعتبر اهداراً لرأس المال خاصة في الدول ذات معدلات التضخم المرتفعة لانخفاض القوة الشرائية للنقود الأمر الذي يدفع هذه الشركات للجوء إلى الإفصاح الاختياري لتبرير درجة السيولة المرتفعة.

كما اتفقت دراسة (Kiattikulwattana,; Hassouna et al., 2017) أيضاً على وجود علاقة طردية بين مستويات الإفصاح وربحية الشركات حيث إن الشركات ذات معدلات الربحية المرتفعة ستسعى لإظهار هذه الربحية وتوجيه انتباه المستثمرين نحوها، ويرجع ذلك إلى: (أ) أن الإدارة في الشركات ذات الربحية المرتفعة تعمل على التوسع في الإفصاح الاختياري لكسب مزيد من المكافآت والحوافز؛ (ب) أن الإفصاح الاختياري يعتبر أحد أدوات الإدارة في زيادة ثقة أصحاب المصالح في أداء كل من الشركة والإدارة وما سيترتب عليه من المحافظة على سعر السهم أو زيادته في سوق الأوراق المالية؛ (ج) أن الإفصاح الاختياري يعمل على تجنب مساءلة الإدارة عن أسباب الأرباح المرتفعة والاتهامات المحتملة لها بممارسة إدارة الأرباح.

ونظراً لاختلاف احتياجات مستخدمي القوائم المالية والمعلومات الصادرة عنها يصبح المحللون الماليون هم أكثر الأطراف حساسية لاستخدام المعلومات المحاسبية لأهميتها في التنبؤ بدلالات المستقبل، حيث إن مستويات الإفصاح المحاسبي إن لم تستطع تحقيق مستويات مقبولة من القابلية للفهم والملاءمة والموثوقية بالشكل الذي يقلل من مستويات تباين المعلومات تصبح عديمة الجدوى (Lambert, et al., 2007; Dhaliwal, et al., 2012). وبناء على ذلك، حاولت العديد من الدراسات (Lapointe-Antunes et al., 2006; Glaum, et al., 2013) تطوير مقاييس لجودة الإفصاح المحاسبي بصياغة مؤشرات الإفصاح وتطويرها من خلال تحليل مدى عمق العبارات الداخلة في المؤشر للتعبير عن الجوهر الاقتصادي للشركة وخصوصاً ما يتعلق بالمخاطر المحيطة بالشركة، فضلاً عن استخدام المؤشرات الصادرة عن الهيئات المهنية أو الأكاديمية.

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

واستنادا الى ما قدمته دراسة (Hope, 2003b)، ودراسة (Glaum, et al., 2013) يتضح للباحث أهمية وجود أداة قياس متكاملة للتعبير عن مستوى الإفصاح في التقارير المالية تعتمد على مؤشرات الهيئات المهنية وكذلك مقترحات الباحث لتغطية الجوانب الأخرى التي لم تتناولها المؤشرات المهنية، وفي ضوء ما أشار اليه العديد من الباحثين (Beretta and Bozzolan, 2008; Beattie et al., 2004) من اعتماد جودة الإفصاح على عمق العبارات الداخلة في المؤشر للتعبير عن الجوهر الاقتصادي للشركة وخصوصاً ما يتعلق بالمخاطر المحيطة بها، اعتمد الباحث على مؤشر الإفصاح الصادر في البورصة المصرية الخاص باستاندرد آند بورز، بالإضافة الى تصميم مؤشر افصاحي مقترح عن المخاطر (Daske & Gebhardt, 2016; Hope, 2003b) على النحو التالي:

الإفصاح عن العناصر التالية:

- 1 مستوى الاستثمارات الرأسمالية.
- 2 التأجير التمويلي طويل الأجل.
- 3 الاحتياطات الاختيارية.
- 4 الالتزامات الطارئة.
- 5 التدفقات النقدية لتمويل الاستثمارات المستقبلية طويلة الأجل.
- 6 طريقة الاستحواذ على الأصول.
- 7 أسباب الخسائر غير العادية.
- 8 استراتيجيات ادارة الخطر وآليات تنفيذ أنشطة التحوط.
- 9 طريقة ترجمة العملات الأجنبية.
- 10 أرباح أو خسائر ترجمة العملة الأجنبية.
- 11 طريقة سداد تكلفة الأصول المشتراة من الدول الأجنبية.
- 12 الخسائر غير العادية عن تبادل العملات الأجنبية.
- 13 النفقات الرأسمالية في الاستثمارات الأجنبية.
- 14 اسلوب التقييم والافتراضات التي بنيت عليها القيمة العادلة بالمنشأة.
- 15 ربحية السهم.
- 16 عدد الأسهم المتداولة.
- 17 القيمة الاسمية للأسهم.
- 18 اتجاهات تجزئة السهم.

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

19 توزيعات الأرباح ربع السنوية.

20 التغيرات في رأس المال.

21 الأحداث الجوهرية اللاحقة.

22 الإفصاحات النوعية عن القيمة المعرضة للخطر بالأدوات المالية.

وسوف يقوم الباحث بتشغيل هذا المؤشر المقترح الى جانب مؤشر استاندر د أند بورز لقياس مستوى جودة الإفصاح المحاسبي للشركات المقيدة في البورصة المصرية، لتحليل أثره على مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين.

3/2 : جودة الإفصاح المحاسبي وتدعيم المقدرة التنبؤية للمحللين الماليين:

يعتبر الإفصاح المحاسبي أحد عوامل زيادة شفافية التقارير المالية التي تساعد أصحاب المصالح في الوصول لادراك أكبر لجوهر النشاط الاقتصادي للشركة، الأمر الذي دفع العديد من الدراسات (Glaum el al,2013; Porter & Kraut, 2018; Hosseini.2019; Aboud & Roberts,2019) الى الربط بين مستوى الإفصاح المحاسبي ودقة تنبؤات المحللين الماليين من اتجاهات مختلفة. ولكن مع تطور ممارسات الإفصاح المحاسبي بشقيه (الالزامي والاختياري) أصبح المحلل المالي يسعى الى الحصول على المعلومات غير المالية جنباً الى جنب مع المعلومات المالية، والتي قد يلجأ لشراء بعضها حتى تكون توقعاته ذات قيمة للمستثمر، ولذلك يجب على المحلل المالي ألا يكون إهتمامه محصوراً فقط بالمحتوى الكمي للأرقام الواردة في القوائم المالية والإيضاحات المرافقة لها، وإنما يجب أن يبحث ما وراء تلك الأرقام من مؤشرات ودلالات يمكن أن تسهم في بناء توقعاته، وأن تكون لديه القدرة على الإستخدام الكفء لتلك المعلومات للتوصل الى تنبؤات أكثر دقة. ومن ثم يمكن للباحث استعراض مرحلتي تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي ودقة تنبؤات المحللين الماليين على النحو التالي:

1/3/2: المرحلة الأولى: جودة الإفصاح عن المعلومات المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين:

تعتبر المعلومات المالية هي واحدة من أهم مدخلات عملية التحليل المالي، لذلك حاولت العديد من الدراسات إختبار العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المالية ودورها في دعم المقدرة التنبؤية للمحللين الماليين، ولقد إختلفت تلك الدراسات فيما بينها بين مؤيد ومعارض للتأثير الإيجابي للمعلومات المالية علي خصائص تنبؤات المحللين الماليين علي النحو التالي:

قامت عديد من الدراسات بتحليل أثر الإفصاح عن المعلومات المالية على المقدرة التنبؤية للمحللين الماليين بالتطبيق على مجموعة من الدول، وتوصلت الي أن استخدام المحللين الماليين للمعلومات المالية يزيد من المقدرة

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

التنبؤية لهم. وفي نفس السياق حاولت دراسة (Ionascu & Ionascu,2012) فحص تأثير استخدام المعلومات المحاسبية علي دقة تنبؤات المحللين الماليين في رومانيا بالتركيز علي النماذج المستخدمة والعوامل المؤثرة علي دقة التنبؤات، وخلصت الدراسة الي أن الإفصاح المالي المتزايد يقود الي زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين إلا أنه لم يتم الوصول الي الدور الذي تلعبه كمية المعلومات المالية في تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين.

ومن ناحية أخرى، ركزت دراسة كل من (Hope,2003; Acker et al,2002) علي فحص العلاقة بين كل من مستويات الإفصاح المالي في التقرير السنوي ودرجة الإلزام بالمعايير المحاسبية وبين دقة تنبؤات المحللين الماليين. وتوصلت دراسة (Hope,2003) الي أن الإفصاح المالي علي مستوى الشركة يزيد من دقة التنبؤات ويوفر معلومات نافعة للمحللين ، كما خلصت الي أن تشجيع المديرين علي الإلتزام بالمعايير المحاسبية يؤدي الي تخفيض درجة عدم التاكيد بالنسبة للمحللين الماليين عن الأرباح المستقبلية. كما إتفقت العديد من الدراسات (Aboud & Roberts,2016 ; Glaum el al,2013; Cotter et al,2012) علي ان إصدار المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية كان بهدف تحسين منفعة مستوي الإفصاح عن المعلومات المالية ومنفعة المعلومات الواردة في القوائم والتقارير المالية وقابليتها للمقارنة لذا حاولت هذه الدراسات فحص تأثير تبني معايير التقارير المالية الدولية IFRS علي دقة وتشتت تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح كأحد مستخدمي المعلومات الرئيسيين. وتوصلت دراسة (Aboud & Roberts,2016) الي أن إصدار معيار التقارير المالية الدولي رقم (8) والذي يطالب الشركات بعمل إفصاحات واسعة تتضمن معلومات مالية وغير مالية سوف يسهم إيجابيا في تحسين مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح بما يدعم منافع تبني معايير IFRS علي التغير في خصائص تنبؤات المحللين الماليين. علاوة علي ذلك تشير النتائج الي أن الإلزام يلعب دوراً حيوياً في إعادة صياغة تأثير المبادئ المبنية علي أساس المعيار وهذا التأثير يختلف تبعا لطبيعة الإفصاح (سواء تقديرية او غير تقديرية)

واتساقا مع نتائج الدراسات السابقة، اتفق (Cotter et al,2012) علي أن تبني معايير IFRS يجعل الشركات تقدم مزيداً من الإفصاح في القوائم المالية بما يسمح أن تكون لدي المحللين فهماً أفضل لأداء وتوقعات الشركات وبالتالي تزيد من دقة تنبؤاتهم بالأرباح وإنخفاض تشتت هذه التنبؤات.

وعلاوة على ذلك، قد يسهم التطوير المستمر بالمعايير الدولية للتقرير المالي في تطوير العلاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وهو ما أدى بدوره الي توسيط دور المعايير المحاسبية الدولية في العلاقة بينهما، حيث إن التطبيق الصارم للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وبما يحمله من تخفيض لفجوة الخيارات المحاسبية قد يؤدي الي تخفيض درجة عدم التاكيد بالنسبة للمحللين الماليين عن الأرباح المستقبلية،(Hope)

. ويرجع ذلك الى أن الهدف الأساسي من اصدار معايير التقارير المالية هو تحسين درجة جودة المعلومات المحاسبية من خلال تحسين مستويات الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية بالقوائم المالية، ومن ثم يصبح تأثير معايير التقارير المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين ايجابياً الى حد كبير، حيث إن الشركات في ظل تبني هذه المعايير تصبح مطالبة بتوسيع مستوى الإفصاح الى اقصى درجة ممكنة مما يسهم في إحداث تغيير جوهري بألية عمل المحللين الماليين وهو ما ينعكس على دقة تنبؤاتهم. كما يؤدي الالتزام بتبني معايير التقارير المالية الى التأثير على قدرة المدراء على اختيار السياسات المحاسبية مما ينعكس بدوره على مخرجات القوائم المالية (About & Roberts,2019).

وبالتطبيق على البيئة الألمانية باستخدام الدور الوسيط لجودة الإفصاح في تحليل العلاقة بين تبني معايير التقارير المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، تبين ارتفاع مستوى جودة الإفصاح مما أدى الى زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين. ويرجع ذلك الى زيادة مستوى جودة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية عن المعايير المحاسبية المحلية مما يؤدي الي تخفيض ممارسات إدارة الأرباح وزيادة جودتها مما ينعكس إيجاباً علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح (Glaum el al,2013). ومن ناحية أخرى، يسهم الالتزام بتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في تقديم مزيد من الإفصاح في القوائم المالية بما يسمح للمحللين بأن يكون لديهم فهم أفضل لأداء وتوقعات الشركات وبالتالي تزيد من دقة تنبؤاتهم بالأرباح وإنخفاض تشتت هذه التنبؤات (Cotter et al,2012).

أما عن جانب التأثير السلبي لجودة الإفصاح على دقة تنبؤات المحللين الماليين فقد تبين أن تحديات بيئة الأعمال الحديثة ساهمت في تخفيض المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وما تحويه من معلومات مالية، حيث توجد العديد من الممارسات الحديثة التي قد تؤثر سلباً على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح تمثل أهمها في التلاعب بالأرباح وبعض السياسات المحاسبية المتحفظة وعدم كفاية المعلومات المالية في ظل البيئة الحالية مما يؤدي الي إنخفاض المقدرة التنبؤية للمحللين بالأرباح (Dhaliwal et al,2012; Porter & Kraut, 2018; Hosseini.2019). كما أن وجود الدافع لدى ادارة الشركة نحو تدنية الأرباح في احدى الفترات باستخدام السياسات المحاسبية قد يقلل من مستويات الإفصاح مما يؤدي الي وجود تقلبات في العائد المحاسبي وبالتالي سيؤثر سلباً علي المقدرة التنبؤية للمحللين الماليين بالارباح.

ومع التطورات التي حدثت في بيئة الأعمال الحديثة أصبحت المعلومات المالية تاريخية لا تقدم أي شئ عن الأحداث المستقبلية المتوقعة مما يجعلها غير كافية لزيادة مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين. ويرجع انخفاض قيمة وأهمية المعلومات المالية للمحللين الماليين الى أنها أصبحت غير كافية لتعكس الاصول المعرفية غير الملموسة والمعلومات غير المالية الأخرى مثل رضا العملاء، وخبرة العاملين، وحرية التصرف الممنوحة للإدارة في تقدير المعلومات المالية، فضلاً عن ادخال التكنولوجيات الجديدة وزيادة توسع الشركات متعددة الجنسيات والتوجه نحو الاقتصاد المعرفي. وبالتالي، أصبحت المعلومات المالية تعرض تاريخاً لا يفيد في التنبؤ بظروف بيئة الأعمال

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

المستقبلية والتغيرات التي قد تطرأ على هذه الشركة، ومن ثم فهي معلومات تركز على أهداف الربحية قصيرة الأجل وتهمل الأهداف الإستراتيجية للشركة طويلة الأجل مما يؤدي إلى انخفاض كفاءة الشركة في الأجل الطويل وبالتالي انخفاض رضا وولاء العملاء مما يعنى ضعف الأداء المستقبلي للشركة. (Orens & Lybaert., 2013; Hosseini.,2014).

ومن ناحية أخرى، قد يؤدي التوسع غير المبرر في الإفصاح المالي نتيجة تبني بعض معايير التقارير المالية الى وجود بعض الغموض في مخرجات الإفصاح مما يؤدي الى اختلاف تفسير أرقام الربحية بين المحللين الماليين وهو ما ينعكس بدوره على تخفيض مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، ومن ثم يستلزم الأمر مزيداً من المعلومات الاضافية التفسيرية غير المالية التي قد تساهم في زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين (Acker et al,2002). كما يؤدي وجود التلاعبات في المعلومات المالية والسلوك الانتهازي من جانب الادارة الى تخفيض جودة الأرباح، ولما كانت هذه الأرباح أحد أهم المدخلات التي يعتمد عليها المحللين الماليين تصبح المعلومات المالية في هذه الحالة مؤثراً سلبياً على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح (Porter & Kraut.,2018; Hosseini.,2019).

ويعتقد الباحث أن النتائج التي توصلت اليها الدراسات السابقة لا تعني أن المعلومات المالية لم يعد لها دور في تحسين المقدرة التنبؤية للمحلل المالي ولكنها لم تعد كافية بمفردها في مساعدة المحلل المالي على القيام بوظيفة التنبؤ بالأرباح بكفاءة وفاعلية لأنها معلومات تاريخية وتتركز على الأجل القصير. وفي ظل تطور البيئة المحيطة من عولمة وتطور تكنولوجي وظهور شركات عملاقة تعتمد بالدرجة الاولى على معلومات غير مالية ، فقد تطلب الأمر مزيداً من الإفصاح غير المالي جنباً الى جنب مع الإفصاح المالي.

2/3/2 : المرحلة الثانية: جودة الإفصاح عن المعلومات غير المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين:

ونتيجة للضغوط المستمرة من كافة الأطراف ذوي المصلحة بضرورة توسيع متطلبات الإفصاح المحاسبي، وكذلك ضغوط ومتطلبات الهيئات المهنية بضرورة توسع الإفصاح المحاسبي الى معلومات أخرى غير مالية، أصبحت المعلومات غير المالية أحد السمات الرئيسية للإفصاح المحاسبي واعتبرها المحللون الماليون مصدراً هاماً من المصادر التي يمكن الاعتماد عليها في اجراء التنبؤات المالية بالأرباح ومدى دقتها، وذهبت العديد من الدراسات (Orens & Lybaert. 2007; Simpson,2010; Arvidsson,2011; Gasperini et al,2012; Popa et al,2012) الى تحليل هذه العلاقة.

ومن هذا المنطلق، تعتبر المعلومات غير المالية افصاحاً مكماً وجزء لا يتجزأ من الإفصاح المحاسبي المالي ويساعد على تحسين قرارات المستخدمين وأصحاب المصالح. فلم تعد المعلومات المالية وحدها قادرة على تلبية احتياجات كافة الأطراف ذوي المصلحة لأنها تاريخية لا تعبر عن المستقبل المتوقع، ولأنها لا تأخذ في حسابها أبعاد البيئة المحيطة بالمنظمة المتعلقة بمصادر المعرفة في الشركة مثل عوامل الخطر والتوجه الإستراتيجي والمزايا

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

والصفات الإدارية والمهارات الابتكارية والخبرة والنزاهة والتي يطلق عليها المعلومات غير المالية (Parra et al,2005). وترجع أهمية الإفصاح عن المعلومات غير المالية الى ضغوط المنافسة المتزايدة والعلومة والتطورات التكنولوجية وتقديم اعمال جديدة، فضلاً عن قدرته على تخفيض عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي الى تخفيض مخاطر الإستثمار في تقرير الشركة وتحسين السيولة لأسهم الشركات، وارتفاع كفاءة قرارات الإستثمار التي يمكن الحصول عليها (Arvidsson, 2011).

وعلاوة على ذلك، تلعب ممارسات الإفصاح عن المعلومات غير المالية دوراً تقيماً من خلال الإفصاح عن المؤشرات القيادية أو الرائدة لعدد من المقاييس القائمة على المحاسبة المفصح عنها مثل الإيرادات ، وهوامش الربح والعائد على المبيعات والدخل التشغيلي والمصاريف التشغيلية، وهو ما يجعل المحلل المالي أكثر إقتناعاً بالمعلومات المالية التي تم الإفصاح عنها ومدى امكانية الاعتماد عليها (Simpson,2010). كما أجمعت العديد من الدراسات على أن تحليل أداء الشركة اعتماداً على المؤشرات المالية لا يمكنه أن يعكس الوضع الحقيقي للشركة، مما يستلزم الحصول على مجموعة من المعلومات غير المالية جنباً الى جنب مع المعلومات المالية (e.g. Arvidsson,2011; Gasperini et al,2012; Popa et al,2012). وهنا ظهرت فكرة الإفصاح الشامل عن كافة المعلومات المتعلقة بالشركة سواء كانت مالية أو غير مالية لأنها توفر معلومات متنوعة لأصحاب المصالح تتمثل في الإفصاح عن المخاطر البيئية والإقتصادية والأخلاقية والتي لا تستطيع التقارير المالية توفيرها (Gasperini et al,2012).

فقد تساعد مجموعة من المعلومات غير المالية مثل: جودة إدارة الشركة، إستراتيجية الشركة، أو المنتجات، وكذلك موقف الشركة في السوق التنافسية في تفسير أرقام ومحتوى هذه الأرقام بالإضافة الي تقييم التطورات المستقبلية لصياغة تنبؤات أرباح أكثر دقة. وقد ساهمت النظرة الحديثة للمعلومات غير المالية في اعتبارها معلومات هامة مضيئة للقيمة وليست العكس، حيث ساهمت التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال والتحويلات الاقتصادية الى جعل المحللين الماليين غير قادرين على تقييم أداء الشركات على أساس معلومات القوائم المالية التقليدية فقط، إذ يحتاجون إلى التركيز على المعلومات غير المالية التي تتمثل في الإستراتيجية والأداء المستقبلي لتحسين قدرة النماذج التحليلية، وكل ذلك يمكنه التأثير على توصيات المحللين الماليين المتعلقة بالأداء المستقبلي للشركة (Orens & Nadine, 2010; Matthews, 2011; Dhaliwal et al, 2012; Orens & Lybaert,2007) المعلومات غير المالية أن تحسن مستوى الشفافية من خلال اعطاء نظرة اكثر عمقاً عن أداء الشركة المستقبلي وتحسن من أحكامهم وقراراتهم، وتلبي الإحتياجات من المعلومات. كما يمكن للمعلومات غير المالية أن تعوض النقص بالمعلومات المالية- ولاسيما اذا تعلق بالإبتكار ورضا العملاء ورضا الموظفين والبحوث والتطوير وتقارير المسؤولية الاجتماعية - لتحسن من قدرة المحللين الماليين على التنبؤ بالأرباح من خلال زيادة قدرتهم على تقييم سمعة الشركة ومستوى ريادتها في أداء الأعمال ومن ثم توقع الحصة المستقبلية من المبيعات وبالتالي ارتفاع درجة دقة تنبؤاتهم بالأرباح (Coram et al., 2011; Dhaliwal et al., 2012; Ghosh & Anne, 2012).

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

وتأسيساً على العرض السابق، يرى الباحث أن المعلومات غير المالية تمثل الوجه الآخر لممارسات الإفصاح المحاسبي وهي ركن هام من أركان الإفصاح المحاسبي، وتزايد الطلب عليها بشكل كثيف في الآونة الأخيرة من كافة الجهات التنظيمية والأطراف ذوي المصلحة وذلك لما لها من قدرة على تحسين قدرة المحللين الماليين وبقية الأطراف ذوي المصلحة على التنبؤ بالأوضاع المستقبلية للشركة، إلا أنه تبقى مشكلة مصادر الحصول على المعلومات غير المالية ومدى رسميتها محل اهتمام كافة الأطراف ذوي المصلحة.

وفيما يتعلق بمصادر الحصول على المعلومات غير المالية بخلاف القوائم المالية والايضاحات المتممة؛ فبصدور قانون الإفصاح العادل تم حظر الإفصاح الإنتقائي من الشركة لأطراف معينة - ومنهم المحللين الماليين- مع التشجيع على الإفصاح الوقتي المفصل عن المعلومات غير المالية بخلاف الأرباح من خلال مصادر متعددة تحتوي علي معلومات مهمة وذات مصداقية، ومنها تنبؤات الإدارة بالأرباح والنشرات الصحفية والمؤتمرات الجماعية والتقارير السنوية وبالتالي يزداد الطلب علي المحللين الماليين لتوضيح آثار المعلومات غير المالية من هذه المصادر علي تنبؤاتهم بالأرباح المستقبلية (Bassemir et al.,2013; Mayew et al.,2013).

ومن ناحية أخرى تعددت الدراسات التي تناولت تأثير أنواع مختلفة من المعلومات غير المالية - بغض النظر عن مصدر الإفصاح عنها - علي المقدرة التنبؤية للمحللين الماليين؛ حيث تناولت كل مجموعة من الدراسات تأثير نوع معين من المعلومات غير المالية علي دقة وتشتت تنبؤات المحللين الماليين. ويرى الباحث أيضاً أن الدراسات السابقة التي تناولت تأثير الإفصاح غير المالي علي دقة وتشتت تنبؤات المحللين الماليين تناولت أنواعاً محددة من هذه المعلومات إلا أنها لم تتناول تأثيرها بشكل متكامل. فمن هذه الدراسات من تناول تأثير المعلومات غير المالية البيئية (Al-Shaer et al.,2016)، ومنها دراسات تناولت تأثير معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات بشقيها البيئي والاجتماعي (Dhaliwal et al.,2012) ومنها من تناول تأثير معلومات حوكمة الشركات بأشكالها والياتها المختلفة (von Koch,2015; Abdul Wahab et al.,2015) ، ومنها دراسات تناولت تأثير المعلومات غير المالية الاخرى مثل المعلومات غير المالية المتعلقة بالإستراتيجية والمنتجات الجديدة والحصة السوقية ورضا العملاء والإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري (Ngobo et al.,2012; Nichols & Wieland,2009; Parra et al.,2005).

وأخيراً تناولت دراسة (رضا ، 2017) تأثير التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي على دعم المقدرة التنبؤية للمحللين بالأرباح، إلا أنه نظراً لصعوبة الحصول علي البيانات الخاصة بتوقعات أسعار الأسهم في البيئة المصرية قام الباحث بعمل دراسة تجريبية لإختبار تأثير مجموعة من عناصر المعلومات غير المالية بشكل متكامل والذي

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

سوف يتم قياسه من خلال مؤشر قام الباحث باشتقاقه بناء علي ما أصدرته الهيئات المهنية وما توصلت اليه نتائج الدراسات السابقة بشأن أنواع المعلومات غير المالية ، بهدف إختبار تأثير الإفصاح عن هذه المعلومات بشكل متكامل الي جانب الإفصاح المالي علي خصائص تنبؤات المحللين المالي بالارباح.

وتأسيساً على ذلك، سوف يقوم الباحث في هذه الدراسة بمحاولة تجميع معظم عناصر الإفصاح المالي التي تشكل وعي المحللين الماليين في سوق الأوراق المالية المصري بشكل متكامل والتي سوف يتم قياسها من خلال مؤشر قام الباحث باشتقاقه بشأن أنواع المعلومات المالية بالإضافة لمؤشر استاندرد آند بورز ، وبذلك يمكن اجراء البحث بشكل متكامل بشأن الآثار على دقة تنبؤات المحللين الماليين في البيئة المصرية ، وسوف يقوم الباحث بدراسة تطبيقية والتي تعتبر بمثابة إضافة للدراسة لصعوبة توافر البيانات الخاصة بتوقعات المحللين الماليين بالارباح ، والتي تم الحصول عليها من شركة هيرمس لأوراق المالية، والتي تعتبر هي الشركة الوحيدة بمصر التي تصدر تقاريرها الخاصة بتوقعات أرباح الأسهم ، والتي وجد الباحث صعوبة شديدة في الحصول عليها.

ثالثاً: الدراسات السابقة وتطوير فرضية البحث:

يمكن تلخيص نتائج تلك الدراسات بشكل منفرد وأكثر تفصيلاً من خلال الجدول التالي:

الدراسة	البيئة محل الدراسة	الفترة محل الدراسة	حجم العينة	اتجاه العلاقة
Hope,2003	اتحاد أوروبي	2000-1989	32356	طردية
Eccles et al., 2011	ألمانيا	2008-1999	5398	طردية
Cotter et al,2012	اتحاد أوروبي	2010-2000	33697	طردية
Dhaliwal et al,2012	اتحاد أوروبي	2010-2003	41658	عكسية
Gasperini et al,2012	ايطاليا	2010-2001	3297	طردية
Ghosh & Anne, 2012	ألمانيا	2010-2005	4971	طردية
Bassemir et al.,2013	فرنسا	2011-2003	8263	عكسية
Glaum el al,2013	اتحاد أوروبي	2011-1998	22897	طردية
Mayew et al.,2013	ايطاليا	2011-2005	8657	عكسية
Abdul Wahab et al.,2015	الشرق الأوسط	2014-2007	934	لا توجد علاقة
Porter & Kraut, 2018	المانيا	2016-2010	9235	عكسية
Aboud & Roberts,2019	اتحاد أوروبي	2017-2010	42378	طردية
Hosseini.2019	الشرق الأوسط	2018-2015	1632	عكسية

رابعاً: الدراسة التطبيقية

يهدف الباحث من خلال البحث الحالية الى تحليل العلاقة بين جودة الافصاح المحاسبي- ودقة تنبؤات المحللين الماليين. ولتحقيق ذلك، يمكن للباحث تحديد متغيرات البحث وأدوات القياس، وتحديد المنهجية العلمية الملائمة لاختبار فرضية البحث وصولاً الى النتائج وتحليلها، وذلك على النحو التالي:

(أ) متغيرات البحث وأدوات القياس.

(ب) نموذج اختبار الفروض الاحصائية.

(ج) مجتمع وعينة البحث.

(د) مصادر الحصول على البيانات.

(هـ) الأساليب الاحصائية المستخدمة.

(و) نتائج البحث.

ويمكن للباحث تناول المحاور السابقة على النحو التالي:

(أ) متغيرات البحث وأدوات القياس:

■ المتغير المستقل للدراسة (تبنى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية):

واستناداً الى ما قدمته دراسة (Hope, 2003b)، ودراسة (Glaum, et al., 2013) يتضح للباحث أهمية تقديم أداة قياس متكاملة للتعبير عن مستوى الافصاح في التقارير المالية بحيث تعتمد على مؤشرات الهيئات المهنية وكذلك مقترحات البحث لتغطية الجوانب الأخرى التي لم تتناولها المؤشرات المهنية . وفي ضوء ما أشار اليه العديد من الباحثين (Beretta and Bozzolan, 2008; Beattie et al., 2004) من اعتماد جودة الافصاح على عمق العبارات الداخلة في المؤشر للتعبير عن الجوهر الاقتصادي للشركة وخصوصاً ما يتعلق بالمخاطر المحيطة بالشركة، اعتمد الباحث على مؤشر الافصاح الصادر عن البورصة المصرية الخاص باستاندرد آند بورز بعد تعديله ببعض الجوانب الأخرى التي لم يتناولها في ضوء العديد من الدراسات (Daske&Gebhardt, 2016; Hope, 2003b).

■ المتغير التابع للدراسة (دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح):

يمثل المتغير التابع للدراسة دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وسيقوم الباحث بقياس درجة هذا المتغير بالقيمة المطلقة للفرق بين ربح السهم الفعلي ورباح السهم المتنبأ به مقسومة على سعر السهم في بداية السنة، على أن يتم ضرب الناتج $\times -1$ ، وذلك حتى يكون هذا المقياس معبراً عن دقة التنبؤ بدلاً من خطأ التنبؤ، وبذلك يمكن التعبير عن دقة التنبؤات من خلال المعادلة التالية (Hope, 2003b):

$$\text{دقة التنبؤات} = \frac{\text{الربح الفعلي للسهم} - \text{الربح المتنبأ به للسهم}}{\text{سعر السهم في بداية السنة المالية}}$$

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

■ المتغيرات الحاكمة للعلاقة:

يمكن للباحث حصر أهم المتغيرات التي يرغب التحكم فيها على مستوى الشركة والتي ربما تؤثر بشكل كبير على العلاقة فيما يلي:

المتغير	الرمز	التفسير
الحجم	SIZE	لوغاريتم القيمة الدفترية لاجمالي الأصول.
نسبة القيمة السوقية الى الدفترية	MTB	القيمة السوقية للشركة (قيمة السهم السوقية * عدد الأسهم) مقسوماً على اجمالي القيمة الدفترية للأصول.
الرافعة المالية	LEV	وهي نسبة الديون الى اجمالي الأصول.
معدل العائد على الأصول	ROA	وهي نسبة الدخل التشغيلي قبل الاهلاك مقسوماً على اجمالي القيمة الدفترية للأصول
معدل النمو	GROW	وهي نسبة التغير في المبيعات.

(ب) نموذج اختبار الفروض الاحصائية.

يتنبأ فرض البحث بتحليل أثر جودة الافصاح المحاسبي (كمتغير مستقل) ودقة تنبؤات المحللين الماليين (كمتغير تابع). ومن ثم يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الرابع على النحو التالي:

$$Accuracy = \beta_0 + \beta_1 \text{ Modified S\&P Index} + \beta_2 \sum \text{Controls} + \varepsilon \quad (1)$$

- حيث أن:
- Modified S&P Index = مستوى الافصاح المحاسبي وفقاً للمؤشر ستاندرد آند بورز بعد تعديله؛
- Controls = تشير الى المتغيرات الحاكمة للنموذج.

(ج) مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في كافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك عن الفترة الزمنية من 2014 الى 2019 حيث يتبين وجود مائتان وأربع وأربعون شركة خلال هذه الفترة مع مراعاة استبعاد عام 2016. وفي ضوء البيانات المتاحة عن التنبؤات المالية والمستخرجة من سجلات شركة هيرمس للاستثمارات المالية يتبين أن البيانات ربع السنوية تخص عدد 30 شركة فقط لكل ربع سنة وهي الشركات المدرجة بالمؤشر EGX 30. وتحليل عدد الشركات المدرجة بالمؤشر خلال الفترة محل البحث يتبين أن العدد النهائي لها 78 شركة سجلت عدد 593 مشاهدة.

(د) مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في الحصول على البيانات المطلوبة للدراسة من المصادر التالية:

- موقع البورصة المصرية وما يحويه من بيانات القوائم المالية
- وموقع معلومات مباشر مصر
- تنبؤات المحللين الماليين التي تم الحصول عليها من شركة هيرمس.

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

(هـ) الأساليب الإحصائية المستخدمة:

ولأغراض تحليل البيانات استعان الباحث بالبرنامج الإحصائي (SPSS) الإصدار الخامس والعشرين. ولأغراض اختبار الفروض الإحصائية للدراسة تم الاعتماد على عدد من الأساليب الإحصائية المتمثلة في اختبارات التوزيع الطبيعي، والاحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics)، وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiregression Analysis)، مع الاستناد الى قيمة معامل التحديد (R^2) لقياس مستوى الجودة الإحصائية للنموذج، والوقوف على مدى جودة الإفصاح المحاسبي على درجة دقة تنبؤات المحللين الماليين .

(و) نتائج البحث:

يمكن للباحث عرض نتائج البحث التطبيقية من خلال محاور أساسية يتمثل الأول منها في عرض الاحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة، والثاني في عرض نتائج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة، وذلك على النحو التالي:

■ الاحصاءات الوصفية:

الاحصاءات الوصفية تهدف الى عرض ملخص لطبيعة مفردات عينة الدراسة وتنظيمها بهدف التعرف على طبيعة عينة البحث التي تم دراستها واختبارها وكيفية توزيعها والحكم على مدى قابلية نتائج هذا البحث للمقارنة مع الدراسات الأخرى. ويمكن للباحث عرض الاحصاءات الوصفية لكافة المشاهدات بعينة البحث من خلال الجدول الخاص بالاحصاءات الوصفية على النحو التالي:

جدول رقم (1): الاحصاءات الوصفية					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Modified S&P Index	593	0.17	0.77	0.33	0.14
Accuracy	593	-0.84	0.00	-0.11	0.13
Log size	593	5.30	10.67	8.71	0.79
MTB	593	-13.74	122.02	3.61	13.57
Lev	593	-91.26	181.26	1.59	9.58
Roa	593	0.00	1527.01	7.88	71.26
Grow	593	-1.00	8.27	0.26	0.90
Valid N (listwise)	593				

يتبين للباحث من نتائج الجدول رقم (1) تقارب الوسط الحسابي لمستوى الإفصاح المحاسبي وفقاً لمؤشر استاندر آند بورز المعدل من الباحث حيث يبلغ 33% على التوالي. وفي هذا الصدد، يجدر بالباحث الإشارة الى أن هذا الوسط الحسابي لمتوسط الإفصاح المحاسبي يقترب من نظيره بالعديد من الدراسات (Hope,2003; Glaum el al,2013; Porter & Kraut, 2018; Hosseini.2019; Aboud & Roberts,2019)

قياس أثر الإفصاح عن المخاطر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم

كما يتضح أن متوسط دقة تنبؤات المحللين الماليين يبلغ -11% وهو ما يشير الى أن دقة تنبؤات المحللين الماليين دقيقة الى حد ما وهو ما يقترب من نظيره بدراسة (Glaum, et al., 2013).

واستناداً على العرض السابق لنتيجة إختبار الفرض الاحصائي يمكن عرض نتيجة فرضية البحث كما يلي:

<u>الفرض</u>	<u>النتيجة</u>	<u>اتجاه العلاقة</u>
الفرض الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لجودة الإفصاح المحاسبي على دقة تنبؤات المحللين الماليين.	رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل	العلاقة طردية للمؤشر المقترح وعكسية لمؤشر استاندرد آند بورز

خامساً: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية المقترحة

أولاً النتائج:

- المحللون الماليون لديهم معلومات أدق عن الشركات، أفضل من المعلومات التي لدى معظم المستثمرين، لذا فهم يعتبرون أداة فاعلة لمراقبة الشركة وتحديد المشكلات وعرضها على المساهمين، وذلك بحكم مهمتهم الرئيسية والتي تتمثل في تقييم الأوراق المالية.
- وجود علاقة طردية بين مستوى جودة الإفصاح المحاسبي ودقة تنبؤات المحللين الماليين .

ثانياً: التوصيات:

- يتبين من نتائج البحث الحالية وجود مجموعة من الرؤى التي يمكن تقديمها للهيئات المهنية والأكاديمية في مصر، ويمكن للباحث في هذا الصدد أن يوصى بمواصلة البحث فيما يلي:
- ينبغي على سوق الأوراق المالية التعزيز من دور المحللين الماليين حيث إن الجهة الوحيدة القائمة بالتنبؤ هي شركة هيرمس دون غيرها من شركات الوساطة المالية على حد علم الباحث.
 - رفع مستوى البنية التحتية لإعداد التقارير المالية في مصر لتبني معايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS). وضرورة مواكبة إصدارات مجلس معايير المحاسبة الدولية والاستعانة بالمتخصصين من الأكاديميين والمهنيين في دراسة وتحليل ما يصدر من معايير جديدة بهدف تكيفها مع بيئة الممارسة في مصر، بما يسهم في تحسين جودة ومنفعة المعلومات المحاسبية.

ثانياً: الدراسات المستقبلية المقترحة:

- انطلاقاً من النتائج التي توصلت إليها البحث والتوصيات التي أوصى بها الباحث يتبين له مجموعة من المحاور البحثية التي تتجلى أهمية البحث فيها وهي كما يلي:
- تحليل العلاقة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ومخاطر انهيار سعر السهم.
 - تقييم دور المؤشرات المقترحة للإفصاح في تطوير دور الهيئات المهنية في اصدار المزيد من المبادرات العالمية لتطوير الإفصاح المحاسبي.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- 1- أبو العز، محمد السعيد صديق الشحات، 2015، تحليل القوائم المالية لأغراض الائتمان والاستثمار، بدون ناشر، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- 2- حماد، طارق عبد العال، 2010، أسس الاستثمار الناجح في البورصة، الدار الجامعية، الاسكندرية.
- 3- سمعان، أحمد محمد شاكر، 2015، أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى تطبيق الحوكمة ودقة وتشتت تنبؤات المحللين الماليين للأرباح والتدفقات النقدية - دراسة تجريبية، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- 4- عبد الرحيم، رضا محمود محمد، 2017، أثر تفعيل التكامل بين الإفصاح المالي وغير المالي على دعم المقدرة التنبؤية للمحللين بالأرباح دراسة تجريبية، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- 1-Abdul Wahab, E. A., Allah Pitchay, A., & Ali, R. (2015). Culture, corporate governance and analysts forecast in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, Vol. 23, No. 3, PP. 232-255.
- 2-Aboud, A., Roberts, C.(2019) .The impact of IFRS 8 on analyst earning forecast accuracy: EU Evidence. *British Accounting and Finance Association Annual Conference*, PP. 221-239.
- 3-Acker, D., Horton, J., & Tonks, I. (2002). Accounting standards and analysts' forecasts: the impact of FRS3 on analysts' ability to forecast EPS. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 21, No. 3, PP.193-217.
- 4-Al-Shaer, H., Salama, A., Toms, S. (2016). Do Financial Analysts Care about Environmental Disclosures in Corporate Annual Reports? *British Accounting and Finance Association Annual Conference*. PP. 435-455.
- 5-Arnold, P. (2018). The political economy of financial harmonization: The East Asian financial crisis and the rise of international accounting standards. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 37, PP. 361–381.
- 6-Arvidsson, S. (2011) . Disclosure of non-financial information in the annual report: A management-team perspective. *Journal of intellectual capital*, Vol. 12, No.2, PP. 277-300.

- 7-Balakrishnan, K., J. L. Blouin, W. R. Guay, (2019), Tax Aggressiveness and Corporate Transparency, the accounting review, Vol. 94, No. 1, PP. 45-69.
- 8-Bassemir, M., Novotny-Farkas, Z., & Pachta, J. (2013), The Effect of conference calls on analysts' forecasts–German Evidence. European Accounting Review, Vol. 22, No. 1, PP. 151-183.
- 9-Beretta, S. and Bozzolan, S., (2008), Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure, Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 23, No. 3, PP. 333–375.
- 10-Bodle, K. A., P. J. Cybinski and R. Monem , (2019). Effect of IFRS Adoption on Financial Reporting Quality: Evidence from Bankruptcy Prediction. Accounting Research Journal, Vol. 29, No. 3, PP. 292 – 312.
- 11-Chen, S., DeFond, L., & Park, W. (2016), Voluntary disclosure of balance sheet information in quarterly earnings announcements. Journal of Accounting and Economics, Vol. 33, No.2, PP. 229-251.
- 12-Consoni, S., Soderstorm, A., Singad, F., 2017, Voluntary disclosure and its impact on the cost of capital, the international journal of corporate governance, Vol. 1, No. 1, PP. 25-66.
- 13-Coram, P. J., Mock, T. J., & Monroe, G. S. (2011), Financial analysts' evaluation of enhanced disclosure of non-financial performance indicators. The British Accounting Review, Vol.43, No. 2, PP. 87-101.
- 14-Cotter, J., Tarca, A., & Wee, M. (2012). IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. Accounting and Finance, Vol. 52, PP. 395-419.
- 15-Daske, H., Hail, L., Gebhardt, C., Verdi, R., (2016), Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. J. Account. Res. Vol. 46, PP. 1085–1142.
- 16-Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Non financial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. The Accounting Review, Vol. 87, No. 3, PP. 723-759.
- 17-Eccles, R. G., Serafeim, G., & Krzus, M. P. (2011), Market interest in nonfinancial information. Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 23, No. 4, PP. 113-127.
- 18-Gasperini, A., Doni, F., & Pavone, P. (2012). The integrated report in the south african mining companies listed on the Johannesburg stock exchange (jse): analysis of non-financial information and impacts on external disclosure., In EIASM 8th Interdisciplinary workshop on Intangibles, Intellectual Capital & extra financial information.

- 19-Ghosh, D., & Wu, A. (2012). The Effect of Positive and Negative Financial and Nonfinancial Performance Measures on Analysts' Recommendations . Behavioral Research in Accounting, Vol. 24, No.2, PP.47 – 64.
- 20-Glaum, M., Baetge, J., Grothe, A., & Oberdorster, T. (2013). Introduction of International Accounting Standards, Disclosure Quality and Accuracy of Analysts' Earnings Forecasts. European Accounting Review, Vol. 22, No. 1, PP. 79-116.
- 21-Hope, O.-K., (2003)b, Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study, Journal of Accounting Research, Vol. 41, No. 2, PP. 235-272.
- 22-Hosseini, M., (2014), Voluntary disclosures in the annual reports of New Zealand companies, Journal of international financial management and accounting, Vol. 6, No. 1, PP. 69-85.
- 23-Hosseini,L.(2019), Earnings management and analyst forecast accuracy. International Management Accounting Conference, 7, 2-3 December.
- 24-Hummel, P. & Schlick, F., 2016, Conservatism and Voluntary disclosure: International Study, Journal of accounting and finance, Vol. 1, No. 2, PP. 216-237.
- 25-Hunter, S. & Ackert, D.,2019, Biased forecasts and the sudden earnings announcements, Journal of accounting and finance, Vol. 3, No. 1, PP. 335-371.
- 26-Ionaşcu, M., & Ionaşcu, I. (2012), The Use of accounting information by financial analysts in emergent markets: The case of Romania. Accounting & Management Information Systems/Contabilitate si Informatica de Gestiune, Vol.11, No. 2, PP 425-446.
- 27-Kiattikulwattana, 2014, Disclosure levels and the earnings management: evidence from Europe, European journal of accounting, Vol. 1, No. 1, PP. 227-267.
- 28-Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007), Accounting information, disclosure, and the cost of capital. Journal of Accounting Research, Vol. 45 No. 2, PP. 385–420.
- 29-Lapointe-Antunes, P., Cormier, D., Magnan, M. and Gay-Angers, S., (2006), On the relationship between voluntary disclosure, earnings smoothing and the value-relevance of earnings: the case of Switzerland, European Accounting Review, Vol. 15, No. 4, PP. 465–505.
- 30-Levitas, S., Song, M., Weetman, P., (2016), Timelines of financial reporting applicability of disclosure theories in an emerging capital market, Accounting and business research, Vol. 34, No. 1, PP. 43-56.

- 31-Mayew, W. J., Sharp, N. Y., & Venkatachalam, M. (2013), Using earnings conference calls to identify analysts with superior private information. *Review of Accounting Studies*, Vol. 18, No.2, PP.386-413.
- 32-Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2016), Corporate social responsibility disclosure and market value: Family Versus non family, *Journal of business research*, Vol. 77, PP. 311-342.
- 33-Ngobo, P. V., Casta, J. F., & Ramond, O. (2012), Is customer satisfaction a relevant metric for financial analysts? *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol.40, No. 3, PP. 480-508.
- 34-Nichols, D., M. Wieland. (2009), Do firms' non financial disclosures enhance the value of analyst services? available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1463005>.
- 35-Orens, R., & Lybaert, N. (2013). Disclosure of Non-Financial Information: Relevant to Financial Analysts?. *Review of Business and Economic Literature*, Vol. 58 ,No.4, pp.375-406.
- 36-Parra, I., Martínez, I., Larrán, M., & García-meca, E. (2005), The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European accounting review*, Vol. 14, No. 1, PP.63-94.
- 37-Popa, S., Hiomjd, G. Uipms, P., 2012, Non-financial disclosure and the financial analysts' errors: The case of Italy, *European journal of accounting*, Vol. 3, No. 1, PP. 277-317.
- 38-Porter, J. C., & Kraut, M. A. (2018), Do analysts remove earnings management when forecasting earnings? *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* , Vol. 17, No. 2, PP.95-107.
- 39-Ritter, F., 2018, Stock prices, financial disclosure and the analysts forecasts, *European journal of accounting*, Vol. 1, No. 1, PP. 110-130.
- 40-Schoenfeld, G., 2019, Determinants of voluntary disclosure and its impact on the accuracy of analysts' forecasts, *Journal of accounting and management*, Vol. 22, No. 1, PP. 268-293.
- 41-Sehar, M., Ginod, G., Hourm, F., 2013, Firm age and the voluntary disclosure level, *The British accounting review*, Vol. 1, No. 1, PP. 211-241.
- 42-Simpson, A. (2010), Analysts' Use of non-financial information disclosures. *Contemporary accounting research*, Vol. 27, No. 1, PP. 249-288.
- 43-von Koch, C. (2015), The Relationship between Firm Level Corporate Governance and the Performance of Financial Analysts. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 6, No. 2, PP. 155:174.