

مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) فى تنشيط سيولة الأسهم بالبورصة المصرية

دكتور/ إيهاب محمد أبوخزانه
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة- جامعة كفر الشيخ

الملخص

إستهدفت هذه الدراسة إختبار مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء المعيار الدولي رقم (٧) لإعداد التقارير المالية (IFRS7) فى تنشيط سيولة الأسهم ، وكذا التعرف على مدى قيام الشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية بالإفصاح عن هذه المخاطر وفقاً لـ (IFRS7) ، مع دراسة أثار الإفصاح الحالى لهذه الشركات عن تلك المخاطر على سيولة الأسهم ، ومن أجل تحقيق هذه الأهداف قام الباحث بإجراء دراسة ميدانية على عينة شملت كلاً من ١٠٧ من المحللين الماليين بشركات تداول الأوراق المالية والمستثمرين فى أسهم البورصة ، و٤٢ شركة من الشركات المتداول أسهمها بالبورصة خلال السنوات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ ، وباستخدام الأساليب المختلفة للتحليل الإحصائى توصلت الدراسة إلى النتائج التالية ، أولاً: أن الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS7) يساهم بدرجة قوية فى تنشيط سيولة الأسهم ، وثانياً: أن الشركات المتداول أسهمها بالبورصة لاتقوم بالإفصاح عن هذه المخاطر وفقاً لـ (IFRS7) ، حيث كان معدل إفصاحها أقل بكثير من معدل الإفصاح وفقاً لـ (IFRS7) ، وثالثاً: أن الإفصاح الحالى لهذه الشركات عن تلك المخاطر لا يؤثر بشكل دال إحصائياً على سيولة الأسهم ، بينما كان هناك تأثيراً إيجابياً معنوياً على سيولة الأسهم لكل من حجم الشركة ، والربحية ، والرافعة المالية ، وسعر السهم ، والتي تم إستخدامهم كمتغيرات رقابية فى نموذج الدراسة.

المصطلحات الدالة : الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية – (IFRS7) – سيولة
الأسهم .

أولاً : الإطار العام للدراسة

أ- المقدمة

تعد المخاطر عنصراً لا مفر منه لأي مشروع ، وبالإضافة إلى المخاطر المالية، فإن الشركات تكون معرضة أيضاً لمخاطر الأعمال أو التغيرات في المناخ الاقتصادي العام والتي يمكن أن تؤثر سلباً على أسعار الأوراق المالية ، ومن ثم فمن المفيد لأصحاب المصالح أن يتم الإفصاح عن المخاطر في الوقت المناسب (Amran et al.,2009).

ولقد حظي الإفصاح عن المخاطر بإهتمام متزايد بين الهيئات المنظمة للإفصاح في جميع أنحاء العالم على مدى السنوات الخمسة عشر الماضية بهدف إتاحة أسواق مالية عادلة (Hill and Short, 2009) ، وفي أعقاب الفضائح المالية الأخيرة مثل (Enron and World Com)، ومنذ أزمة الأسواق المالية العالمية التي بدأت عام ٢٠٠٧ إهتزت ثقة المستثمرين الحاليين والمحتملين بها ، وحدث سخط من جانبهم والجمهور عامة ، وهو ما أدى إلى إكتساب دور المعلومات المتعلقة بالمخاطر في الأسواق أهمية متزايدة ، كما زاد الطلب على الإفصاح عن المخاطر بشفافية (Hill and Short, 2009)، (Martikainen et al.,2015)، (Cordazzo et al.,2017)، (Saggar and Singh,2017).

ويرى (Semper and Beltrán, 2014) أن المخاطر تعد أحد فئات المعلومات المحاسبية التي تعاني من القصور في الإفصاح عنها ، وأن المنظمات المهنية للمحاسبة ومختلف الباحثين مازالوا يؤكدون على الحاجة للكشف عن المخاطر. كما يرى (Miihkinen, 2012) ، (Moumen et al.,2015) أن الإفصاح عن المخاطر لا يزال واحداً من المجالات الأكثر غموضاً وغير المستكشفة في إستراتيجية الإفصاح الخاصة بالشركات ، ويعتقد الباحث أن ذلك ربما يرجع إلى ما ذكره (Linsley and Shrivs) 2005، بأن الحوكمة الجيدة للشركات تتطلب مساءلة أعضاء مجلس الإدارة تجاه المساهمين عن المخاطر التي تواجهها الشركة .

من جهة أخرى فقد أصبح موضوع سيولة الأسهم يمثل مصدر قلق على مستوى العالم منذ الأزمة المالية العالمية الأخيرة (Ahmed and Ali, 2017) . ولا يزال موضوعاً بحثياً بارزاً في أدبيات الأسواق المالية (Ali et al.,2017) . فمن المهم أن يكون لدى البلدان المتقدمة والناشئة أسواقاً مالية تتمتع بالسيولة (Al-Jaifi, 2016) . وذلك للفوائد العديدة التي تحققها سيولة الأسهم لكل من المستثمرين ، والشركات ، والأسواق المالية والتي وثقتها العديد من

الدراسات. ويرى الباحث أن الفائدة الأكبر التي تحققها سيولة الأسهم هي تسهيل دخول وخروج المستثمرين- سواء أفراد أو شركات- إلى ومن الأسواق المالية ، وبالتالي توفير السيولة النقدية اللازمة وإتاحة الفرص الإستثمارية لهم بسهولة ويسر ، فضلاً عن زيادة فرص تمويل الشركات المدرجة بالأسواق المالية من خلال تشجيعها على طرح الأسهم ، أي أن سيولة الأسهم تسهل حركة تدفق الأموال الداخلة والخارجة من وإلى الأسواق المالية ، وهو ما يساهم في إجتذاب رؤوس الأموال سواء المحلية أو الأجنبية إلى هذه الأسواق ، ويساعد على تحقيق إنتعاشها ونموها ، وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على الوضع الإقتصادي للدولة بشكل عام .

ب- مشكلة الدراسة

نظراً إلى أنه لم يتم إستكشاف الفوائد المحتملة للإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر بشكل كامل (Bravo,2017) . فضلاً عن عدم توافر سوى القليل من الأدلة البحثية على فائدة الإفصاح الإلزامي عن المخاطر بالنسبة للمستثمرين ، لذلك فإننا لا نعلم ما إذا كانوا يستفيدون من الإفصاح مرتفع الجودة عن المخاطر في البيئات التي تنظم الإفصاح عن المخاطر بدرجة كبيرة (Miihkinen , 2013) ، ومع الأخذ في الإعتبار أن قليل من الدراسات إختبرت تأثير معلومات المخاطر على سيولة السوق (and Elshandidy) (Neri,2015) . يرى الباحث أن مشكلة الدراسة تتركز بشكل رئيسي في الحاجة القوية إلى الوقوف على حقيقة فائدة الإفصاح الإلزامي عن مخاطر الأدوات المالية بالنسبة للمحللين الماليين والمستثمرين في الأسهم في مصر طبقاً لـ (IFRS7) من زاوية تأثيرها على سيولة الأسهم ، بإعتبارها أحد المؤشرات المالية الهامة التي تهتمهم ويعتمدون عليها بدرجة كبيرة في إتخاذ قراراتهم ، فضلاً عن أهميتها لتحقيق كفاءة الأسواق المالية ، ويمكن عرض مشكلة الدراسة بشكل تفصيلي من خلال طرح التساؤلات الهامة التالية :

س١- هل يساهم الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم ؟

ويتفرع من ذلك التساؤل التساؤلات التالية :

س١/١- هل يساهم الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم ؟

س١/٢- هل يساهم الإفصاح عن مخاطر السيولة في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم ؟

س١/٣- هل يساهم الإفصاح عن مخاطر السوق في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم ؟

س٢- هل تقوم الشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية بالإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS7) ؟

س٣- هل يؤثر الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بالشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية بوضعه الحال بشكل إيجابي على سيولة الأسهم ؟

ج- أهمية الدراسة

تتسم هذه الدراسة بأهمية كبيرة ، يمكن توضيحها من خلال الجوانب التالية :

١- يساير هذا البحث الإتجاهات البحثية المحاسبية الحديثة التي تتناول مجالات معينة ، منها الإفصاح عن المخاطر، وسيولة الأسهم ، بإعتبارها موضوعات على جانب كبير من الأهمية .

٢- أهمية الوقوف على حقيقة العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وسيولة الأسهم ، خصوصاً فى ظل ندرة الدراسات التي تناولت إختبار هذه العلاقة ، والتي تفرض على الباحثين ضرورة إستكمال هذه الدراسات وعرض المزيد من النتائج بالنسبة لهذه المشكلة البحثية الهامة .

٣- تمكين المحللين الماليين والمستثمرين المتعاملين مع أسهم البورصة المصرية من إتخاذ قراراتهم المختلفة بشأن هذه الأسهم بشكل سليم ، وذلك من خلال النتائج التي سوف تتوصل إليها الدراسة .

٤- دعم جهود إدارة البورصة المصرية الرامية إلى الإرتقاء بمستوى جودة الإفصاح المحاسبى للشركات بشكل عام ، والتي يعد الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية أحد أهم جوانبه ، فضلاً عن دعم جهودها الهادفة إلى رفع معدلات التداول بالبورصة ، من أجل ونموها وتطورها ، والتي يعد رفع سيولة الأسهم أحد أهم أدواتها فى سبيل تحقيق ذلك.

د- أهداف الدراسة

فى ضوء مشكلة الدراسة ، يمكن تحديد الأهداف التالية لها :

١- التعرف على مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية فى ضوء (IFRS7) فى تنشيط سيولة الأسهم .

٢- قياس مستوى الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بالشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية فى ضوء (IFRS7) ، بغرض التعرف على مدى إلتزام هذه الشركات بمتطلبات الإفصاح عن تلك المخاطر فى ضوء ذلك المعيار .

٣- التعرف على معدل سيولة الأسهم بالشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية .

٤- إختبار أثر الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بالشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية بوضعه الحالي على سيولة الأسهم .

ه- منهج الدراسة

إعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي ، وذلك من خلال إسلوبين رئيسيين :
١- إسلوب البحث النظرى ، والذي تناول توصيف مشكلة الدراسة ومتغيراتها ، وتحديد أهدافها ، وإستعراض وتحليل ماتناولته الأدبيات والأبحاث السابقة بخصوص هذه المشكلة ، للتعرف على طبيعة هذه المتغيرات ، والعلاقات التى تربط بين هذه المتغيرات سواء فيما بينها ، أو بينها وبين متغيرات أخرى ، وذلك بغرض تطوير فروض الدراسة .

٢- إسلوب البحث الميدانى ، وذلك من خلال تصميم أداة الدراسة ، وتوصيف وتحليل بياناتها والخاصة بالفئتين الأولى والثانية لعينة لدراسة ، وكذا توصيف وتحليل بيانات الشركات الممثلة للفئة الثالثة للعينة ، تمهيداً لإختبار فروض الدراسة بإستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة ، بغرض الوصول إلى نتائج منطقية تدعم تلك الفروض .

و- حدود الدراسة

١- تقتصر الدراسة على الشركات غير المالية ، دون أن تمتد إلى الشركات المالية الممثلة فى البنوك وشركات التأمين ، والتى تتسم بطبيعة عمل مختلفة ، فرضت عليها قواعد محاسبية خاصة للقياس والإفصاح .

٢- تقتصر الدراسة على أسلوب معدل دوران السهم فى قياس سيولة الأسهم ، والتى تحظى بإستخدام كبير من جانب كل من المحللين الماليين ، والبورصات ، والباحثين ، فضلاً عن إتاحة البيانات الخاصة بمعدلات دوران الأسهم من خلال البورصة المصرية .

٣- لن تتضمن الدراسة الميدانية كافة المعلومات التفصيلية للإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية الواردة بـ (IFRS7) ، نظراً لإتساع حجم هذه المعلومات بدرجة كبيرة ، وهو ما يؤدي إلى عرض إستبانة مبالغ فى حجمها على المستقصى منهم ، مما قد يعيق إجراء الإستبيان ، أو يؤثر على سلامة نتائجه بشكل سلبى .

٤- تقتصر الدراسة على السنوات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ .

ز- تنظيم الدراسة

تم تنظيم الجزء التالى من الدراسة كما يلى :

ثانياً: مراجعة أدبيات الدراسة وتطوير الفروض

أ- خلفية نظرية

ب- الدراسات السابقة

ج - تحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية

د- فروض الدراسة

ثالثاً : الدراسة الميدانية

القسم الأول : أسس الدراسة الميدانية

القسم الثاني : التحليل الإحصائي وإختبار الفروض وعرض النتائج

ثانياً: مراجعة أدبيات الدراسة وتطوير الفروض

أ- خلفية نظرية

١- مفهوم الإفصاح عن المخاطر

عرف (Miihkinen, 2012) الإفصاح عن المخاطر بأنه جميع المعلومات التي تقدمها الشركات عند إستعراضها للمخاطر في تقاريرها السنوية ، والتي تصف المخاطر الرئيسية للشركات، وأثرها الإقتصادي المتوقع على الأداء المستقبلي، والإجراءات المتخذة لمواجهة هذه المخاطر.فيما عرف(Elshandidy and Neri,2015) الإفصاح الإلزامى عن المخاطر بأنه معلومات المخاطر التي تظهرها الشركات والتي ترتبط بالقواعد المنظمة للمخاطر ، والمتمثلة في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) ، ومبادئ المحاسبة المقبولة عموماً في كل دولة . أما (Cordazzo et al.,2017) فقد عرف الإفصاح الإختياري عن المخاطر بأنه الإفصاح الذي يتم طبقاً للمبادئ التوجيهية الوطنية للإفصاح عن المخاطر.

٢- فوائد الإفصاح عن المخاطر

يرى (Moumen et al.,2015) أن الإفصاح عن المخاطر يمكن أن يؤدي إلى توضيح الفجوة المعلوماتية بين الإدارة وأصحاب المصالح بشأن أوجه عدم اليقين والفرص التجارية ، كما يساعد على تقييم أفضل لأداء الشركة في المستقبل ، كذلك فإن المعلومات المتعلقة بالمخاطر يمكن أن تفي بوظيفتي الإنذار المبكر والتنبؤ بالنسبة للأطراف الخارجية . ويرى (Probohudono et al.,2013) أن الإفصاح عن المخاطر يتيح لأصحاب المصالح أن يكونوا على وعي أفضل بالتغيرات الجوهرية المحتملة ، وبالتالي يمكن أن يقلل ذلك من تكاليف الوكالة.

٣- قياس الإفصاح عن المخاطر

من أبرز أساليب قياس الإفصاح عن المخاطر التي تضمنها الأدب المحاسبي هو أسلوب تحليل المحتوى النصي أو تحليل الجمل بالتقارير السنوية بغرض رصد عدد عبارات الإفصاح الخاصة بالمخاطر ، حيث تم استخدام هذا الأسلوب بدرجة كبيرة من قبل العديد من الباحثين ، منهم (Linsley and Shrivs, 2005) والذان إعتدما على نهج تحليل الجمل من خلال قراءة التقرير السنوي ثم تحديد الجمل التي تقدم معلومات عن المخاطر أو إدارة المخاطر، ثم ترميز الجملة كإفصاح عن المخاطر إذا جعلت القارئ على علم أفضل بالمخاطر التي كان لها تأثير على الشركة بالفعل ، أو قد يكون لها تأثير في المستقبل على الشركة ، أو إذا جعلت القارئ على علم أفضل بإدارة المخاطر داخل الشركة. كذلك (Elshandidy and Neri, 2015) والذان قاما بتحديد عدد الجمل التي تقدم معلومات عن المخاطر باستخدام التحليل الآلي للمحتوى النصي .

أيضاً هناك مؤشر الإلتزام بالإفصاح عن المخاطر المؤسس على متطلبات (IFRS7) ، والذي تم تطويره من قبل (Tauringana and Chithambo, 2016) ، والذي قاما بتطبيقه من خلال استخدام أسلوب تحليل محتوى التقرير المالي لتحديد بنود المخاطر التي أفصحت الشركة عنها ، ثم يتم منح الشركة 1 نقطة بالنسبة لبند المخاطر الذي قامت بالإفصاح عنه ، بينما تحصل على 0 للبند الذي لم تفصح عنه ، ثم يتم قياس مؤشر الإفصاح عن المخاطر من خلال النسبة المئوية لإجمالي نقاط الإفصاح عن المخاطر الذي إلتزمت الشركة بها إلى الحد الأقصى المقرر للإفصاح عن المخاطر، وقد استخدم المؤشر السابق على نطاق واسع في الدراسات المحاسبية ، منها دراسة (Agyei-Mensah, 2017) ، ودراسة (Tan et al., 2017) .

٤- مؤشرات جودة الإفصاح عن المخاطر

أشار (Miihkinen, 2012) إلى أن هذه المؤشرات ترتبط بكل من كمية وتغطية الإفصاح عن المخاطر، فضلاً عن خصائص دلالية معينة للمعلومات عن المخاطر المفصوح عنها ، والتي قام بعرضها كما يلي :

١- كمية الإفصاح عن المخاطر (Risk disclosure quantity) ، وتقاس من خلال عدد كلمات الإفصاح عن المخاطر .

٢- تغطية الإفصاح عن المخاطر (Risk disclosure coverage) ، حيث يحتاج المستثمرون إلى وصف نوعي متوازن للمخاطر الرئيسية للشركة من أجل إدراك قيمتها ، كما

أشار إلى قيامه بتطبيق المؤشر المحدد من قبل (Beattie et al.,2004) لقياس تغطية معلومات المخاطر كما يلي :

$$\text{COVERAGE} = [(1/H)/ \text{the number of main risk topics}]$$

حيث تمثل H مؤشر معين لقياس تركيز إفصاحات الشركات بالنسبة لمختلف موضوعات المخاطر ، ويعرف بمؤشر "Herfindahl Index" ، ويحسب كما يلي :

$$H = \sum_{i=1}^n P_i^2$$

حيث أن P_i هي نسبة كلمات الإفصاح عن المخاطر بالنسبة للموضوع i .

٥- لمحة عن الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS7)

من أبرز ما تناوله المعيار الدولي للتقرير المالي رقم (٧) وعنوانه "الأدوات المالية : الإفصاحات" بشأن الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية مايلي :

- مطالبة المنشآت بتقديم إفصاحات بقوائمها المالية تمكن المستخدمين من تقييم طبيعة ومدى المخاطر الناشئة عن الأدوات المالية التي تتعرض لها المنشأة خلال وفي نهاية فترة التقرير، والطريقة التي تدير بها إدارة المنشأة تلك المخاطر، وذلك كأحد أهداف المعيار .
- أن المعيار يطبق على جميع المنشآت .

- حدد المعيار أنواع الأدوات المالية في الأصول والالتزامات المالية التي يتم قياسها بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة، أو الدخل الشامل الأخر، أو التكلفة المستنفذة .
- هناك أنواع مختلفة لمخاطر الأدوات المالية ، وهناك إفصاحات نوعية وأخرى كمية لكل نوع منها يجب على المنشأة الإفصاح عنها .

- تتضمن عادة مخاطر الأدوات المالية- لكنها لا تقتصر على- المخاطر الائتمانية ، ومخاطر السيولة ، ومخاطر السوق ، وقد عرفها المعيار كما يلي :
مخاطر الائتمان : هي مخاطر أن يتسبب طرف في أداة مالية في خسارة مالية للطرف الآخر بامتناعه عن الوفاء بالتزامه .

مخاطر السيولة : هي مخاطر أن تواجه المنشأة صعوبة في الوفاء بالتزاماتها المرتبطة بالالتزامات المالية التي يتم تسويتها من خلال تسليم نقد أو أصل مالي آخر .

مخاطر السوق : هي مخاطر تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في أسعار السوق ، وتشمل مخاطر السوق ثلاثة أنواع من المخاطر هي ، مخاطر العملة ، ومخاطر معدل الفائدة ، ومخاطر السعر الأخرى.

وسوف يتناول الباحث أهم بنود الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) بشكل تفصيلي بالإستبانة المستخدمة في إجراء الدراسة الميدانية .

٦- مفهوم سيولة الأسهم

تعرف سيولة الأسواق المالية بأنها الدرجة التي يمكن عندها شراء أو بيع الورقة المالية دون التأثير بشكل كبير على سعرها (Switzer and Picard, 2016)، كذلك عرف (Ahmed and Ali, 2017) سيولة الأسهم بأنها تشير إلى "سهولة" تحويل الأسهم إلى نقد أو العكس ، وأشار (Kemp, M.) إلى أن الأسهم تعتبر سائلة إذا أمكن بيعها بسرعة وبالتالي شراءها بسرعة ، وأن تنفيذ البيع يكون له تأثير ضئيل على سعر السهم .

٧- أهمية سيولة الأسهم

تساعد المعلومات عن سيولة الأسهم المستثمرين الخارجيين في فهم الأسباب الحقيقية لدفع توزيعات الأرباح ، كما تمكن المستثمرين الداخليين (المديرين) من إتخاذ قرار توزيع الأرباح بشكل سليم ، أو على الأقل ليس عشوائياً (Jiang et al., 2017) . كذلك فإن سيولة الأسهم يمكن أن تعزز إعلامية أسعار الأسهم ، وهو ما يفيد مديري الشركات ويمكنهم من إتخاذ القرارات التي تعزز قيمتها (Cheung et al., 2015). ويرى (Al-Jaifi, 2016) أن السوق عالي السيولة يؤدي إلى تخصيصات فعالة للأموال . والتي يرى [Wang , 2013] نقلاً عن (Al-Jaifi, 2016) أنها تعتبر شرطاً هاماً لنمو الأسواق المالية وتنميتها. كما يساهم إرتفاع السيولة في زيادة قيمة الشركات وتخفيض تكلفة رأس المال (Al-Jaifi, 2016). كذلك يمكن أن تؤدي السيولة إلى إجتذاب المستثمرين العابرين والذين يستخدمون المعلومات عن الأرباح القصيرة الأجل في تداولاتهم (Huang et al., 2017).

٨- مقاييس سيولة الأسهم

إشتملت أدبيات المحاسبة والتمويل التي راجعها الباحث على مقاييس عديدة ومتنوعة لسيولة الأسهم ، ومن أبرز هذه المقاييس :

١/٨- مدى فروق أسعار العرض والطلب للأسهم (bid-ask spreads) ، وقد تم إستخدام هذا المقياس على نطاق واسع من جانب العديد من الباحثين ، مثل (Elshandidy and Neri, 2015) . كذلك إستخدمه (Lee and Chung, 2017) وعرفاه بأنه الفرق بين السعر الذي يرغب مقدمو السيولة البيع به والسعر الذي يرغب مقدمو السيولة الشراء به . كما إستخدمه (Leirvik et al., 2017) طبقاً للمعادلة التالية والتي أشاروا إلى أنها إقتُرحت من قبل (Amihud and Mendelson , 1986) :

$$BAS_t = \frac{Ask_t - Bid_t}{P_t}$$

Ask_t

حيث أن: Ask_t هو متوسط سعر الطلب خلال اليوم t ، Bid_t ، هو متوسط سعر العرض في اليوم t ، وكلما إرتفعت قيمة BAS_t كلما كان السهم أقل سيولة .

٢/٨- تقدير Amihud لعدم السيولة (Amihud illiquidity estimate)
[(Amihud, 2002) نقلاً عن (Ali et al., 2017)] :

ويُقاس على أساس نسبة العائد اليومي المطلق للسهم إلى حجم التداول بالعملة ، أي مقدار التغير المطلق في سعر السهم نتيجة حجم تداول قيمته دولار واحد ، وذلك كما يلي :

$$ILLIQ = \frac{1}{D_{it}} \sum_{d=1}^{D_{it}} \frac{|R_{idt}|}{VOLD_{idt}}$$

حيث أن :

$|R_{idt}|$ يمثل العائد المطلق للسهم للشركة i في اليوم d في السنة t ، $VOLD_{idt}$ يمثل حجم التداول للشركة i في اليوم d في السنة t ، D_{it} عدد الأيام التي تتوفر فيها بيانات للشركة i في السنة t ، وكلما إرتفع (ILLIQ) كلما إنخفضت سيولة السهم.

٣/٨- معدل دوران السهم (The Stock turnover) ، والذي عرضه (Leirvik et al., 2017) بدراساتهم ، وأشاروا إلى أنه أنشأ لبورصة Oslo من قبل (al., 2009) ، وتم إستخدامه لقياس سيولة الأسهم على مستوى البورصة ، كذلك إستخدمه Ali (et al., 2017) لقياس سيولة السهم على مستوى الشركة ، ويحسب من خلال قسمة إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السنة على عدد الأسهم القائمة في نفس السنة ، وكلما إرتفع معدل دوران السهم كلما زادت سيولته. كما يمكن حساب معدل دوران السهم من خلال قسمة قيمة تداول الأسهم المقيدة للشركة على رأس المال السوقي للشركة في نهاية العام (البورصة المصرية، ٢٠١٦) .

٤/٨- تداولات الأسهم (Stock Trades) ، حيث أشار (Kemp, M.) إلى أنه يمكن قياس سيولة السهم من خلال متوسط إجمالي عدد الأسهم المتداولة ، أو إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في فترة زمنية معينة .

٥/٨- نسبة سيولة السهم ، أو نسبة سيولة تداول الأسهم (Stock Liquidity Ratio) أو (Stock Trading Liquidity Ratio)، والتي أشار (Moles and Terry, 1997)

إلى أنها تقاس من خلال متوسط حجم الأسهم المتداولة خلال فترة معينة إلى متوسط إتجاه السعر خلال نفس الفترة ، حيث أن زيادة النسبة تعنى سيولة السهم .

ب- الدراسات السابقة

١- نتائج الدراسات السابقة ذات العلاقة بالإفصاح عن المخاطر

١/١- بخصوص إيجابيات وسلبيات الإفصاح عن المخاطر

أظهرت نتائج دراسة (Bravo,2017) أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمخاطر تؤثر إيجابياً على قيمة الشركة ، وأن هذه العلاقة تتم من خلال سمعة الشركة والتي تحسن من ممارسات الإفصاح عن المخاطر. كما توصل (Abdullah et al.,2015) إلى أن الإفصاح الإختياري عن إدارة المخاطر يرتبط بعلاقة إيجابية معنوية مع قيمة الشركات في ماليزيا.

وتوصلت دراسة (Tan et al.,2017) إلى أن إعلامية أسعار الأسهم ترتبط طردياً مع مدى الإفصاح عن المخاطر بالشركات فى الصين ، حيث يؤدي ذلك الإفصاح إلى زيادة المعلومات المفيدة التي تتضمنها أسعار الأسهم ، كذلك بينت النتائج أن فائدة معلومات المخاطر تكون أكثر قوة من الناحية الإحصائية والإقتصادية بالنسبة للشركات ذات التوجه الدولي عنها بالنسبة للشركات المحلية .

وتوصل (Nahar et al.,2016) إلى أن تكلفة الملكية ترتبط عكسياً مع الإفصاح عن المخاطر فى المؤسسات المصرفية ببنجلاديش. بينما كشفت دراسة (Semper and Beltrán, 2014) عن وجود علاقة إيجابية بين تكلفة حقوق الملكية والإفصاح عن المخاطر المالية بالشركات غير المالية المدرجة فى بورصة مدريد، وعدم وجود علاقة دالة إحصائياً بين الإفصاح عن المخاطر غير المالية وتكلفة حقوق الملكية.

كما أظهرت نتائج دراسة (Fortin and Berthelot,2015) أنه بالنسبة لتصورات وقرارات المستثمرين المحتملين غير المحترفين فإن معلومات المخاطر لها تأثير سلبي هام على تصورات الأداء المستقبلي للشركة ، وتأثير إيجابي هام على تصورات مخاطر الأسهم ، وتأثير سلبي هامشي هام على قرارات الاستثمار.

ومن أهم نتائج دراسة (Moumen et al.,2015) هو وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح الإختياري عن المخاطر وقدرة السوق على توقع حدوث تغير في الأرباح المستقبلية قبل عامين من هذا الإفصاح ، وذلك فى الأسواق الناشئة بالشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

وأثبت (Miihkinen, 2013) بدراسته أن جودة الإفصاح عن المخاطر لها تأثير سلبي مباشر على عدم تماثل المعلومات في فنلندا ، ووثق بأن الإفصاح عن المخاطر يكون أكثر فائدة إذا كان بواسطة الشركات الصغيرة ، وشركات التكنولوجيا الفائقة ، والشركات ذات التغطية المنخفضة من قبل المحللين ، كما وجد أن نشاط الأسواق المالية له تأثير على ملائمة تقارير الشركات عن المخاطر .

٢/١- بخصوص العوامل المؤثرة على الإفصاح عن المخاطر

من أبرز ماتوصلت إليه دراسة (Saggar and Singh,2017) أن محددات حوكمة الشركات الهندية مثل حجم مجلس الإدارة ، وتنوعه بين الجنسين لهما تأثير إيجابي هام على الإفصاح عن المخاطر، في حين أن تركيز الملكية في أيدي كبار المساهمين ليس له تأثير هام على الإفصاح عن المخاطر . كما أثبتت نتائج دراسة (al.,2015, Martikainen et) أن بعض محددات حوكمة الشركات والممثلة في ملكية الأسهم وعقود الخيارات (options) لأعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين بالشركات الفنلندية ترتبط إيجابياً ، بينما ترتبط مكافآتهم السنوية سلبياً مع الإفصاح عن المخاطر، وأن كل من خبرتهم ، ومثابرتهم ، وإهتمامهم طويل الأمد بمصالح الشركة ، يرتبط سلبياً مع هذا الإفصاح ، كما أن مستوى تعليمهم يؤثر على قراراتهم المتعلقة بالإفصاح عن المخاطر، ذلك لأن أعضاء مجلس الإدارة ذوى التعليم العالي يكون لديهم القدرة على رؤية القضايا الأكثر أهمية بالنسبة للإفصاح عن المخاطر. وباستخدام بيانات ٣٢٠ شركة مدرجة في تسعة أسواق ناشئة في الشرق الأوسط توصلت دراسة (Moumen et al.,2016) إلى أن تكوين مجلس الإدارة وحجمه يعززان الدورالإعلامى للإفصاح عن المخاطر، حيث يتيح ذلك للمستثمرين التنبؤ بشكل أفضل بنمو الأرباح المستقبلية ، وأن إزدواجية المديرالتنفيذي ورئيس مجلس الإدارة لا تؤثر على ثقة المستثمرين في الإفصاح عن المخاطر .

كذلك توصل (Cordazzo et al.,2017) إلى أن التفاعل بين كل من الإفصاح الإلزامى والإختياري عن المخاطر يتكامل مع - ولايحل محل- القواعد التنظيمية للمخاطر في كل من ألمانيا والولايات المتحدة وإيطاليا وفرنسا والمملكة المتحدة ، وهو ما تبين من التفاعل الإيجابي والبدال إحصائياً بين كل من الإفصاح الإلزامى والإختياري عن المخاطر . وكشف (Nahar et al.,2016) أن هناك علاقة عكسية بين الإفصاح عن المخاطر وأداء البنوك، حيث وجدوا أن الإفصاح عن المخاطر يكون أقل بكثير في البنوك مرتفعة الأداء.

كما أشارت نتائج دراسة (Linsley and Shrivs, 2005) إلى أن الشركات الممثلة لعينة الدراسة لاتقدم صورة كاملة عن المخاطر التي تواجهها ، وأن المحرك الرئيسي الذي يؤثر على مستويات الإفصاح عن المخاطر هو حجم الشركة وليس مستوى مخاطر الشركة. كما توصلت دراسة (Linsley and Shrivs, 2006) إلى وجود ارتباط هام بين حجم إفصاحات المخاطر وكل من حجم الشركة ومستوى المخاطر البيئية .

وأظهرت نتائج دراسة (Elkelish and Hassan, 2014) أن الثقافة التنظيمية الخاصة بالتسلسل الهرمي ، والتي تركز على إجراءات عمل رسمية أكثر يكون لها تأثير إيجابي كبير على إفصاح الشركات عن المخاطر بيئة الأعمال في الإمارات .

كذلك أثبتت دراسة (Miihkinen, 2012) أن معيار الإفصاح الوطني يحسن من جودة الإفصاح عن المخاطر في الشركات المدرجة في فنلندا طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) ، حيث تبين زيادة حجم الإفصاح عن المخاطر، مع توافر معلومات أكثر شمولاً وإتساعاً ، كما تبين أن تأثير المعيار الوطني على جودة هذا الإفصاح كانت أكثر وضوحاً بين الشركات الأقل ربحية . وتوصل (Oliveira et al., 2011) إلى أن تطبيق معايير المحاسبة الدولية والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ، وتوجيهات التحديث في الاتحاد الأوروبي عام ٢٠٠٥ الخاصة بالإفصاح عن المخاطر لم تؤثر إيجابياً على كمية ونوعية الإفصاح عن المخاطر .

٣/١- بخصوص إلتزام الشركات بـ (IFRS7)

أشارت نتائج دراسة (Agyei-Mensah, 2017) إلى أن متوسط نسبة إلتزام الشركات المدرجة بالبورصة في بوتسوانا وغانا بـ (IFRS7) والخاص بمتطلبات الإفصاح عن المخاطر هي ٦٣% ، ٥٣% في البلدين على التوالي ، وأن الإختلاف في مستويات الإفصاح بينهما يرجح أنه يرجع إلى إختلاف مستويات الفساد فيهما. كما كشفت دراسة (Tauringana and Chithambo, 2016) أن معدل إلتزام الشركات في مالواي بمتطلبات الإفصاح عن المخاطر وفقاً لـ (IFRS7) هو في المتوسط ٤٠% ، وإعتبراه بذلك منخفض بدرجة كبيرة ، كذلك بينت النتائج أن كل من نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين ، وحجم الشركة ، والرافعة المالية يرتبطون بشكل معنوي وإيجابي مع درجة الإلتزام بالإفصاح عن المخاطر وفقاً لـ (IFRS 7) .

٢- نتائج الدراسات السابقة ذات العلاقة بسيولة الأسهم

١/٢- بخصوص الآثار الإيجابية والسلبية لسيولة الأسهم

أظهرت دراسة (Cheung et al.,2015) أن سيولة الأسهم لها تأثير إيجابي على قيمة الشركات، وأن هذه السيولة تؤدي إلى تحسين حوكمة الشركات من خلال الملكية المؤسسية وتوصل (Jiang et al.,2017) إلى وجود علاقة إيجابية بين سيولة الأسهم وتوزيعات الأرباح ، ورأى الباحثين أن السيولة المالية توفر المعلومات وتزيد من حوافز الإدارة لدفع توزيعات الأسهم .

كذلك توصل (Brogaard et al.,2017) إلى أن تعزيز سيولة الأسهم يخفض من مخاطر التعثر، وأن ذلك يتم من خلال آليتين ، الأولى هي تحسين الكفاءة المعلوماتية لسعر السهم ، والثانية هي تسهيل حوكمة الشركات من خلال الملاك المسيطرين على حصص كبيرة "blockholders".

وتوصلت دراسة (Ajina and Habib, 2017) إلى أن الشركات التي تظهر إدارة أكبر للأرباح ترتبط بإنخفاض سيولة السوق ، حيث يكون لها مدى أوسع لفروق أسعار العرض والطلب للأسهم (bid-ask spreads). كما توصل (Huang et al.,2017) إلى أن سيولة الأسهم تزيد من إدارة الأرباح المستندة إلى الإستحقاق . وكشفت دراسة (Al-Jaifi,) 2016 أن الشركات ذات الإدارة المرتفعة للأرباح تتمتع بسيولة أكبر للأسهم ، وأشار (Al-Jaifi) إلى أن التفسير المحتمل لذلك هو أن هذه الشركات قد تدير الأرباح بهدف نقل ومن ثم تعزيز محتوى المعلومات عن الأرباح .

٢/٢- بخصوص العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم

بإجراء دراسة على ٤٠ دولة توصل (Lee et al., 2016) إلى أن تغييرات التصنيف الإئتماني للديون السيادية لها تأثير هام ومتباين - بين الإيجابي والسلبي- على سيولة الأسهم ، وأن التغييرات الكبيرة في التصنيفات السيادية لها تأثير أقوى على سيولة الأسهم مقارنة بالتغييرات الصغيرة ، كذلك فإن هذا التأثير يكون أقوى بالنسبة لتخفيض التصنيف عنه بالنسبة لرفع التصنيف .

كما قدمت دراسة (Kang et al.,2017) أدلة على أن إستثمارات الشركات تساهم في تشكيل سيولة الأسهم ، وأن هذه السيولة تتحسن بشكل أكبر بالنسبة للشركات التي لديها قيود

مالية ، حيث يرى الباحثون أن إستثمارات هذه الشركات تقلل من المخاطر التي تواجهها ، مما يؤدي بدوره إلى تحسين سيولة الأسهم .

وتوصل (Nadarajah et al.,2016) إلى أن الشركات الإستراتيجية التي ترتفع سيولة أسهمها تكون أقل مديونية بكثير .

وكشفت نتائج دراسة (Ali et al.,2017) عن علاقة إيجابية هامة بين جودة حوكمة الشركات وسيولة الأسهم ، حيث أن الشركات المحكومة بشكل أفضل قد تحسنت سيولة أسهمها بصورة كبيرة ، وذلك بسبب إفصاح هذه الشركات عن المعلومات بدرجة أعلى .

كما كشفت نتائج دراسة (Al-Jaifi et al.,2017) عن وجود ارتباط إيجابي هام بين فعالية حوكمة الشركات وسيولة سوق الأوراق المالية في ماليزيا كأحد الدول الناشئة.وبينت دراسة (Jain et al.,2016) أن الشركات التي تتمتع بحوكمة داخلية أفضل يكون لديها سيولة أعلى للأسهم، وأن الحوكمة الداخلية تكون فعالة في تعزيز سيولة الأسهم بالنسبة للشركات التي يكون فيها المديرين التنفيذيين على وشك التقاعد، وكذا الشركات التي تتطلب مهارات معينة مرتفعة ، والشركات التي لديها مديرين من ذوي الخبرة.كذلك أظهرت نتائج دراسة (Ajina et al.,2015) أن نسبة المستثمرين المؤسسيين لها تأثير إيجابي وكبير على سيولة سوق الأوراق المالية ، وأن صناديق المعاشات التقاعدية تحسن سيولة الأسهم ، وأشار الباحثون إلى أن هؤلاء المستثمرون يقدمون إشارة إيجابية إلى السوق بشأن المزيد من الشفافية وإنخفاض مستوى التباين في المعلومات . وتوصلت دراسة (Al-Jaifi, 2016) إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع من تركيز الملكية يكون لديها تناقضات في المعلومات بين كل من المتداولين الذين لديهم والذين ليس لديهم معلومات ، مما يضر بسيولة سوق الأوراق المالية. كما توصلت دراسة (Chu et al.,2015) إلى أن تجاوز أو تعدد رقابة الملاك يرتبط عكسياً بسيولة الأسواق المالية ، وأن هذه العلاقة السلبية تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تعاني بشكل حاد من مشاكل الوكالة ، وعدم تماثل المعلومات .

وبإستخدام بيانات من ٢٠ سوق ناشئة توصل (Lee and Chung, 2017) إلى أن نسبة الملكية التي يستحوذ عليها المستثمرين الأجانب تؤثر في سيولة الأسهم . كذلك فإستخدام عينة من الشركات الإستراتيجية توصل (Ahmed and Ali, 2017) إلى أن التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة يرتبط ارتباطاً هاماً وإيجابياً بسيولة الأسهم .

كما بينت دراسة (Choi et al.,2015) أن الشركات الكورية التي تغير المراجعين تُظهر سيولة أقل للأسهم عنها بالنسبة للشركات التي لاتقوم بذلك ، وأن ذلك التأثير السلبي يتركز في الشركات التي تتحول إلى مراجعين منخفضي الجودة .

وإختبر(Brockman et al.,2017) تأثيرعقد مؤتمرات للمستثمرين على سيولة الأسهم، ومن أهم نتائج الدراسة أن الشركات المشاركة في المؤتمرات قد شهدت زيادة بنسبة ١,٤% إلى ٢,٨% في المتوسط في سيولة الأسهم مقارنة بالشركات التي لم تعقد هذه المؤتمرات. كذلك أظهرت نتائج دراسة (Blau ,2018) أن سيولة سوق الأوراق المالية في دولة ما ترتبط بشكل عكسي بعدم المساواة في مستوى الدخل، وأن هذه العلاقة لا توجد في معظم الدول المتقدمة في النمو، حيث كانت أقوى في الدول المتخلفة والمعدلة النمو، وبالإضافة إلى ذلك وجد (Blau) أن سيولة أسواق الأوراق المالية ترتبط سلبياً بمعدلات الفقر.

وبينت دراسة (Zheng and Su , 2017) أن سيولة سوق الأسهم في الصين تزيد فقط عندما تأتي الصدمات الإيجابية لأسعار النفط من جانب الطلب عليه ، أما عندما تأتي هذه الصدمات من جانب العرض أو من جانب الطلب الكلي فإن سيولة السوق تتأرجح بشكل سلبي مع أسعار النفط .

٣- نتائج الدراسات السابقة الخاصة بعلاقة الإفصاح المحاسبي بسيولة الأسهم

توصل (Ali et al.,2017) إلى أن الشركات التي قامت بالإفصاح عن المعلومات بدرجة أعلى قد تحسنت سيولة أسهمها بصورة كبيرة . كما توصلت دراسة (Schoenfeld , 2017) إلى أن الإفصاح الإختياري يزيد من سيولة الأسهم . ومن أبرز ما كشفت عنه دراسة (Agarwal et al.,2015) هو أن الزيادة في سيولة الأسهم ترتبط إيجابياً بمحافظ الصناديق الإستثمارية التي تخضع لإلزام بزيادة وتيرة الإفصاح عنها ، وأن تحسن السيولة يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للأسهم المحتفظ بها بصناديق تتوافر عنها معلومات. أما دراسة (Loukil and Yousfi , 2012) فتوصلت إلى عدم وجود تأثير للمعلومات العامة التي يتم الإفصاح عنها في كل من التقارير السنوية والمواقع الإلكترونية للشركات التونسية على سيولة الأسهم ، وكشفت النتائج أن المستثمرين التونسيون لا يثقون بهذه المعلومات ، وأن الإفصاح عنها لا يحل مشكلة التباين في المعلومات ولا يفيد في إتخاذ القرارات الإستثمارية ، وعلى العكس فإن هؤلاء المستثمرون يكونون أكثر ثقة ويعتمدون فقط على معلوماتهم الخاصة مما يزيد من سيولة الأسهم .

٤- نتائج الدراسات السابقة الخاصة بعلاقة الإفصاح عن المخاطر بسيولة الأسهم

رجحت نتائج دراسة (Elshandidy and Neri, 2015) أن الشركات في المملكة المتحدة تميل إلى الإفصاح عن معلومات هامة بشأن المخاطر، والتي تؤدي بالمستثمرين إلى دمجها بشكل أفضل في قراراتهم المتعلقة بأسعار الأسهم، وهذا بدوره يحسن من سيولة السوق، كما كشفت النتائج أن الإفصاح الإختياري عن المخاطر في إيطاليا يحسن إلى حد كبير من سيولة السوق مقارنة بالإفصاح الإلزامي. ومن أبرز ما كشفت عنه دراسة (Bischof and Daske, 2013) أنه على الرغم من زيادة سيولة السوق التي حدثت عقب الإفصاح الإلزامي عن إختبارات الضغوط المالية كمؤشر للمخاطر إلا أن عدم الإلتزام بالإبقاء طوعية على الإفصاح عن مخاطر الديون السيادية قد أدى إلى إنخفاض سيولة السوق.

ج- تحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية

بتحليل الدراسات السابقة تبين للباحث أنه بالرغم من تعدد الدراسات التي تناولت موضوع الإفصاح عن المخاطر، وموضوع سيولة الأسهم، إلا أن هناك ندرة كبيرة في الدراسات التي بحثت أثر الإفصاح عن المخاطر على سيولة الأسهم، والتي إنحصرت في دراستين أجنبيتين، بينما لم يستدل الباحث على دراسات عربية في هذا الشأن، فضلاً عن أن هاتين الدراستين لم تتناولوا إختبار أثر الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بشكل تفصيلي في ضوء (IFRS7) من حيث المخاطر الإئتمانية، ومخاطر السيولة، ومخاطر السوق على سيولة الأسهم، وهو ما يمثل فجوة بحثية هامة يحاول الباحث سدها من خلال تلك الدراسة التي يقوم بها.

د- فروض الدراسة

إستناداً على مشكلة الدراسة، وفي ضوء تحليل الدراسات السابقة ذات العلاقة، ومن أجل تحقيق أهدافها، سوف يقوم الباحث بإختبار الفروض التالية:

H01: لا يساهم الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم.

ومن ذلك الفرض الرئيسي يمكن تطوير الفروض الفرعية التالية:

H01/1: لا يساهم الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم.

H01/2: لا يساهم الإفصاح عن مخاطر السيولة في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم.

H01/3: لا يساهم الإفصاح عن مخاطر السوق في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم.

H02: لا تقوم الشركات المتداول أسهماها بالبورصة المصرية بالإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS7) .

H03: لا يؤثر الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بالشركات المتداول أسهماها بالبورصة المصرية بوضعه الحالي بشكل إيجابي على سيولة الأسهم .

ثالثاً : الدراسة الميدانية

تم تصميم الدراسة الميدانية لتشمل قسمين رئيسيين كما يلي :

القسم الأول : أسس الدراسة الميدانية

١- تحديد وترميز متغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي :

• المتغيرات المستقلة

- الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية فى ضوء (IFRS7)، ورمزه (FIRD-IFRS7).
- الإفصاح الحالى عن مخاطر الأدوات المالية للشركات المتداول أسهماها بالبورصة المصرية ، ورمزه (CFIRD).

• المتغير التابع : سيولة الأسهم ، ورمزه (SL) .

• المتغيرات الرقابية : قام الباحث بتعيين المتغيرات الرقابية التالية وذلك إتباعاً للعديد من الدراسات الخاصة بسيولة الأسهم : حجم الشركة ، ورمزه (FS)، والمستخدم بدراسة Kang (et al.,2017)، (Ali et al., 2017)، (Agarwal et al.,2015).والربحية ، ورمزها (ROA) ، والمستخدم بدراسة ، (Al-Jaifi et al.,2017) ، (Al-Jaifi, (2016). والرافعة المالية ورمزها (LEV) ، والمستخدم من قبل (Ahmed and Ali, 2017) ، (Ali et al., 2017) . وسعر السهم ، ورمزه (SP) ، والمستخدم من قبل Ajina and Habib, (2017) ، (Kang et al.,2017). وذلك على سبيل المثال.

٢- تمثيل أو قياس المتغيرات

• الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية فى ضوء (IFRS7) ، تم تمثيل هذا المتغير من خلال معلومات مخاطر الأدوات المالية الواردة بـ (IFRS7) ، والتي إشتملت الإستبانة المصممة لإجراء الدراسة الميدانية على معظمها .

• الإفصاح الحالى عن مخاطر الأدوات المالية للشركات المتداول أسهماها بالبورصة المصرية ، تم قياس هذا المتغير بالإعتماد على مؤشر الإفصاح عن المخاطر المؤسس على

متطلبات (IFRS 7) السابق عرضه ، والذي طوره (Tauringana and Chithambo, 2016) ، وبالتالي يمكن قياس درجة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية من خلال المعادلة التالية :

درجة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية = إجمالي نقاط الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية التي إلتزمت الشركة بها ÷ الحد الأقصى المقرر للإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS 7)

• **سيولة الأسهم** ، هناك طرق عديدة سبق عرضها لقياس سيولة الأسهم، من أبرزها معدل دوران السهم، والذي سوف يستخدمه الباحث كمقياس لسيولة الأسهم ، وقد تم الحصول على معدل دوران أسهم الشركات الممثلة لعينة الدراسة مباشرة من خلال البورصة المصرية، والتي تقوم بالإفصاح عنه ضمن بيانات ومؤشرات عديدة على موقعها الإلكتروني ، وقد سبق الإشارة إلى قياسها معدل دوران السهم بإستخدام المعادلة التالية :

معدل دوران السهم = قيمة تداول الأسهم المقيدة للشركة/ رأس المال السوقي للشركة في نهاية العام

- حجم الشركة ، تم قياسه من خلال القيمة الدفترية للأصول .
- الربحية ، تم قياسها من خلال معدل العائد على الأصول .
- الرافعة المالية ، تم قياسها من خلال إجمالي قيمة الديون ÷ القيمة الدفترية لحقوق الملكية
- سعر السهم ، تم قياسه من خلال سعر إقفال السهم في نهاية العام .

٣- بيانات الدراسة

٣/١- أنواع البيانات

تعتمد بيانات الدراسة الميدانية على كل من البيانات الثانوية والبيانات الأولية ، وقد تمثلت البيانات الثانوية في البيانات الخاصة بتصميم أداة الدراسة ، والبيانات الأخرى الخاصة بتحديد وقياس متغيرات الدراسة ، وبعض بيانات القوائم المالية للشركات محل الدراسة ، أما البيانات الأولية فقد تمثلت في إجابات المستقصى منهم على أسئلة الإستبانة .

٣/٢- مصادر البيانات

هناك مصادر عديدة ومتنوعة إعتد عليها الباحث للحصول على البيانات اللازمة للدراسة ، حيث إعتد في الحصول على البيانات الثانوية على (IFRS7) ، والأبحاث المنشورة بالدوريات العلمية الأجنبية على الموقع الإلكتروني لبنك المعرفة المصري ، والمقالات ذات العلاقة بموضوع الدراسة ، والقوائم المالية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية والمنشورة

على موقع مباشر ، وبعض بيانات ومؤشرات البورصة المصرية المنشورة على موقعها الإلكتروني ، أما البيانات الأولية فقد تم الإعتماد فى الحصول عليها على عينة المستقصى منهم وذلك من خلال أداة الدراسة .

٤- مجتمع الدراسة

طبقاً لطبيعة الدراسة ، فقد إنقسم مجتمع الدراسة إلى ثلاثة أقسام رئيسية ، القسم الأول ويشمل المحللين الماليين للأسهم بشركات تداول الأوراق المالية فى مصر ، والقسم الثانى فيتمثل فى المستثمرين فى أسهم البورصة المصرية ، أما القسم الثالث فيشمل الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال السنوات من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦ ، وفيما يلى بيان بعدد الشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية خلال مدة الدراسة ، والموضح بجدول (١) :

(البورصة المصرية ، ٢٠١٦)

جدول رقم (١) عدد الشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية خلال مدة الدراسة			
السنة		عدد الشركات المتداول أسهمها	
٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
٢١٣	٢١٧	٢٠٦	

٥- عينة الدراسة

وإتباعاً لأقسام مجتمع الدراسة فقد إنقسمت عينة الدراسة بدورها إلى ثلاثة فئات ، الفئة الأولى شملت عينة مكونة من ٤٣ من المحللين الماليين بشركات تداول الأوراق المالية الممثلة لمجتمع الدراسة ، وتكونت الفئة الثانية من عينة قوامها ٦٤ من المستثمرين فى أسهم البورصة ، أما الفئة الثالثة فقد ضمت عينة تكونت من ٤٢ شركة من الشركات الممثلة لمجتمع الدراسة ، وقد قام الباحث بإتباع أسلوب العينة العشوائية فى إختيار عينة الدراسة فى فئاتها الثلاثة ، مع مراعاة مايلى :

- أن يكون أفراد العينة فى فئاتها الأولى والثانية ممن لديهم خبرة فى التحليل والإستثمار .
 - عدم إيقاف التداول على أسهم الشركات فى الفئة الثالثة للعينة لمدة شهر متصل أو أكثر .
 - تمثيل شركات العينة بالفئة الثالثة لكافة قطاعات النشاط بإستثناء البنوك وشركات التأمين .
- وفيما يلى يتناول كل من جدول (٢)، (٣) إحصاء تحليلي لكل فئة من فئات عينة الدراسة :

جدول رقم (٢) إحصاء تحليلي لإستبانات الفئة الأولى والثانية لعينة الدراسة

فئات العينة					
الإستبانات الموزعة		الإستبانات المستلمة		الإستبانات الصالحة للتحليل	
عدد	%	عدد	%	عدد	%
43	40,2	35	81,4	33	76,7

الأوراق المالية						
65,6	42	71,9	46	59,8	64	الفئة الثانية : المستثمرين فى أسهم البورصة
70,1	75	75,7	81	100	107	الإجمالى

جدول رقم (٣) إحصاء تحليلي قطاعي للفئة الثالثة لعينة الدراسة وحجمها ٤٢ شركة

رقم	القطاع	حجم العينة	رقم	القطاع	حجم العينة
1	تكنولوجيا	1	9	غاز وبتروك	2
2	إتصالات	2	10	سياحة وترفيه	3
3	تشبيد ومواد بناء	4	11	خدمات مالية (باستثناء البنوك)	3
4	موزعون وتجارة تجزئة	1	12	إعلام	1
5	مرافق	1	13	أغذية ومشروبات	6
6	منتجات منزلية وشخصية	1	14	عقارات	4
7	موارد أساسية	2	15	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	5
8	كيماويات	3	16	رعاية صحية وأدوية	3

٦- أساليب المعالجة الإحصائية

تقوم الدراسة الميدانية على العديد من الأساليب الإحصائية ، والتي لكل منها إستخداماتها وأهدافها ، وتتمثل هذه الأساليب فيما يلى :

- أسلوب (Alpha Cronbach Coefficient) ، وجذره التريبيعى ، للتحقق من موثوقية وصدق أداة الدراسة .

- أساليب الإحصاء الوصفى (Descriptive statistic) : التكرارات والنسب المئوية ، ومن مقاييس النزعة المركزية الوسط الحسابى ، والوسيط ، ومن مقاييس التشتت الإنحراف المعيارى .

- أساليب الإحصاء الإستدلالي (Inferential Statistics): إختبار (Kolmogorov-Smirnov test) لتحديد مدى خضوع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعى ، وبالتالي تحديد نوع أساليب التحليل الإحصائي التي يمكن إستخدامها ، سواء أساليب معلمية أو غير معلمية ، وإختبار (Pearson Correlation Coefficient) للتحقق من مدى وجود مشكلة (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة بنموذج الإنحدار ، وكلاً من (Chi-Square Test) ، (One Sample T-Test) ، والإنحدار المتعدد (Multiple Regression) لإختبار فروض الدراسة .

٧- أداة الدراسة

تعتمد الدراسة الميدانية في أحد جوانبها على أسلوب الاستبيان كأحد الأساليب العلمية التي يعتمد عليها الباحثين على نطاق واسع في دراسات العلوم الإجتماعية بشكل عام ، لذلك تتمثل أداة الدراسة في إستبانة قام الباحث بتصميمها بغرض تجميع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة الميدانية من كل من الفئتين الأولى والثانية لعينة الدراسة ، وتنقسم الإستبانة إلى أربعة أقسام ، يتضمن القسم الأول خطاب توضيحي يشرح للمستبين منهم الغرض من الإستبيان، وهدف الدراسة وأهميتها، وأهمية المشاركة في الإستبيان، ويشمل القسم الثاني شرح للمصطلحات الرئيسية المستخدمة بالإستبانة ، بينما يتضمن القسم الثالث بيانات عن الخصائص الديموغرافية للمستبين منهم ، أما القسم الرابع فيشمل ثلاثة محاور تتضمن ٤٨ بنداً للإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) ، والتي سيتم إختبار الفرض الأول للدراسة من خلالها ، وقد إعتد الباحث على مقياس ليكرت الخماسي Likert (Scale) لتحديد درجة كل إجابة كما يلي طبقاً لجدول (٤) :

جدول رقم (٤) مقياس ليكرت الخماسي

الإجابة الدرجة	موافق جداً 5	موافق 4	محايد 3	غير موافق 2	غير موافق جداً 1
-------------------	-----------------	------------	------------	----------------	---------------------

كما قام الباحث بتوزيع المدى الكلي لدرجات الإجابة من ١ إلى ٥ على عدد الإجابات بالتساوي ، ليصبح مدى درجات كل إجابة ودرجة تأثير العبارة في ضوء ذلك المدى كما يلي طبقاً لجدول (٥):

جدول رقم (٥) مدى درجات مقياس ليكرت الخماسي ودرجة تأثير العبارة

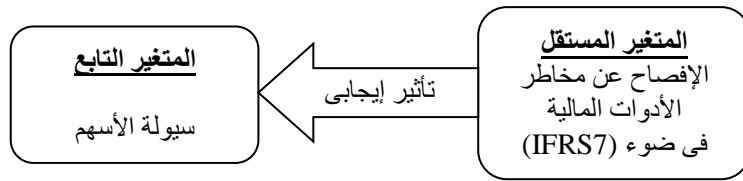
الإجابة	موافق جداً	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق جداً
مدى الدرجات	أكبر من 4,20	أكبر من 3,40	أكبر من 2,60	أكبر من 1,80	من 1 إلى 1,80
درجة تأثير العبارة	قوى جداً	قوى	متوسط	ضعيف	ضعيف جداً

٨- نماذج الدراسة

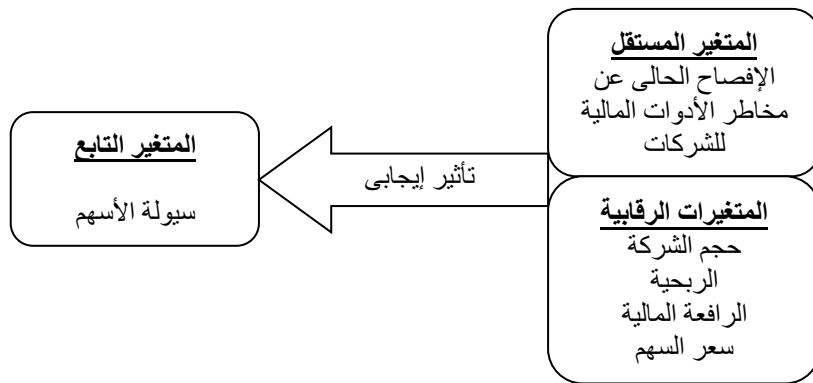
تقوم الدراسة على نماذج العلاقات التالية :

النموذج الأول : هو نموذج العلاقة التأثيرية التي إفترضها الباحث للإفصاح عن مخاطر

الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) على سيولة الأسهم ، والتي يوضحها الشكل التالي :



وسوف يتم إختبار هذه العلاقة بإستخدام أسلوب (Chi-Square Test) من خلال أداة الدراسة النموذج الثانى: وهو نموذج العلاقة التآثيرية المفترضة بين الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بوضعه الحالى للشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية وسيولة الأسهم ، والتي يوضحها الشكل التالى :



ويتم إختبار هذه العلاقة من خلال نموذج الإنحدار التالى :

$$SL = \alpha_0 + \alpha_1 CFIRD + \alpha_2 FS + \alpha_3 ROA + \alpha_4 LEV + \alpha_5 SP + \varepsilon$$

القسم الثانى : التحليل الإحصائى وإختبار الفروض وعرض النتائج

أولاً: إختبار التوزيع الطبيعى لبيانات الدراسة

إعتمد الباحث على إختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتحقق من إتباع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعى ، وذلك لتحديد نوع الأساليب الإحصائية التى سيتم إستخدامها ، سواء أساليب معلمية أم غير معلمية ، وقد أسفر ذلك الإختبار عن الأتى :

أ- بالنسبة للفئة الأولى والثانية لعينة الدراسة : تبين للباحث عدم خضوع بيانات إجابات فنتى العينة بالإستبانة للتوزيع الطبيعى ، حيث كان مستوى sig. لجميع البنود أقل من 0,05 ، وبالتالي فسوف يستخدم الباحث أحد الأساليب اللامعلمية فى إختبار الفرض الخاص بهذه البيانات.

ب- بالنسبة للفئة الثالثة لعينة الدراسة: يتضح من جدول (٦) إتباع بيانات جميع المتغيرات للتوزيع الطبيعي ، حيث كانت قيمة sig. أكبر من 0,05 ، وذلك بإستثناء كل من المتغيرين FS ، SP ، واللذان يقتربان من التوزيع الطبيعي ، لذلك فسوف يستخدم الباحث اللوغارتم الطبيعي لكل من بيانات هذين المتغيرين لمعالجة تلك المشكلة ، وبناءً على هذه النتائج يمكن للباحث إستخدام الأساليب المعلمية فى إختبار الفرضين الخاصين بهذه البيانات

جدول رقم (٦) نتائج (Kolmogorov-Smirnov Test) لبيانات الفئة الثالثة لعينة الدراسة

Variable	SL	CFIRD	FS	ROA	LEV	SP
K.-S. Z	1,285	1,053	1,400	1,110	1,015	1,373
Sig.	,074	,218	,040	,170	,254	,046

ثانياً : التحليل الإحصائى لبيانات الفئتين الأولى والثانية لعينة الدراسة

أ- تحليل الخصائص الديموغرافية

يعرض الجدول (٧) نتائج تحليل الخصائص الديموغرافية لهاتين الفئتين كما يلي :

جدول رقم (٧) تحليل الخصائص الديموغرافية

النسبة المئوية	تكرارات	الفئات	الخصائص
54,7%	41	بكالوريوس	المؤهل العلمى
36,0%	27	دبلوم دراسات عليا	
8,0%	6	ماجستير (أكاديمى / مهنى)	
1,3%	1	دكتوراه (أكاديمية / مهنية)	
41,3%	31	موظف تنفيذى	المركز الوظيفى
25,3%	19	رئيس قسم	
10,7%	8	مدير إدارة	
22,7%	17	أعمال حرة (قاصرة على المستثمرين)	مدة الخبرة (فى أعمال التحليل المالى للفئة الأولى للعينة ، وفى الإستثمار فى الأسهم للفئة الثانية للعينة)
42,7%	32	أقل من 10 سنوات	
29,3%	22	من 10 - أقل من 20	
28,0%	21	من 20 فيما أكثر	
100%	75		حجم ونسبة العينة

ب- إختبار الموثوقية والصدق (Reliability and Validity)

إعتمد الباحث على إختبار (Alpha Cronbach Coefficient) للتحقق من موثوقية الإستبانة ، بمعنى عدم تحيزها وخلوها من الأخطاء ، كما إعتمد على الجذر التربيعى لذلك الإختبار للتحقق من صدقها ، ويتضح من جدول (٨) إرتفاع المعامل الخاص بكل من

الإختبار وجذره التربيعي بالنسبة لكل محور ولجميع محاور الإستبانة ، مما يشير إلى إرتفاع موثوقية الإستبانة وصدقها بصورة كبيرة .

جدول رقم (٨) نتائج إختبار Cronbach's Alpha وجذره التربيعي للموثوقية والصدق

جميع المحاور	المحورالثالث	المحورالثاني	المحورالأول	محاور الإستبانة
,996	,973	,986	,992	Cronbach's Alpha
,998	,986	,993	,996	Cronbach's Alpha Sqrt

ج- الإحصاء الوصفي

١- يتضح من نتائج الإحصاء الوصفي للمحور الأول والمبينة بجدول(٩) أن الوسط الحسابي لمساهمة كل بند من بنود الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية في تنشيط سيولة الأسهم كان أكبر من الوسط الحسابي المحدد كمقياس للإستبانة وهو(٣) ،وقد كان بند الإفصاح الأكبر مساهمة في تنشيط سيولة السهم هو البند (٥) بوسط حسابي 4,640 بدرجة تأثير قوى جداً ، يليه البند (١٦) ، بينما كان بند الإفصاح الأقل مساهمة في تنشيط سيولة الأسهم هو البند (١١) بوسط حسابي 3,133 بدرجة تأثير متوسط ، كذلك فقد بلغ الوسط الحسابي للمحور ككل 4,079 ، بدرجة تأثير قوى ، وهو أكبر من المقياس الخاص بالإستبانة ، وتشير هذه النتائج إلى موافقة عينة الدراسة بدرجة قوية على أن بنود الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية في ضوء (IFRS7) تساهم في تنشيط سيولة الأسهم، كما أنها ترى أن عرض بيانات كمية بشأن تلك المخاطر يعد الأكثر مساهمة في تنشيط هذه السيولة .

٢- تشير نتائج الإحصاء الوصفي للمحور الثاني والموضحة بجدول(١٠) أن الوسط الحسابي العام للمحور بلغ 4,331 بدرجة تأثير قوى جداً ، وهو يفوق الوسط المحدد كمقياس لأداة الدراسة ، كذلك فإن الوسط الحسابي لمساهمة كل بند من بنود الإفصاح عن مخاطر السيولة في تنشيط سيولة الأسهم قد فاق أيضاً الوسط الحسابي السابق،وقد بلغ الوسط الحسابي الأعلى 4,627 للبند (٢٩) بدرجة تأثير قوى جداً يليه البند (٢٥) ، فيما بلغ الوسط الحسابي الأدنى 3,240 للبند (٣٩) ، وبالتالي فإن عينة الدراسة توافق بدرجة قوية جداً على أن بنود الإفصاح عن مخاطر السيولة في ضوء (IFRS7) تساهم في تنشيط سيولة الأسهم ، كما أنها ترى أن الإفصاح عن مخاطر السيولة بشكل كمي يساهم في تنشيط سيولة الأسهم بصورة أكبر مقارنة بباقي بنود الإفصاح الخاصة بهذا المحور .

٣- يوضح الجدول رقم(١١) والمدرج به نتائج الإحصاء الوصفي للمحور الثالث أن الوسط الحسابي لمساهمة كل بند من بنود الإفصاح عن مخاطر السوق في تنشيط سيولة الأسهم قد

تجاوز الوسط الحسابي المحدد كمقياس للإستبانة، وقد بلغ الوسط الحسابي الأعلى 4,613 للبند (٤٤) بدرجة تأثير قوى جداً ، يليه البند (٤٠) ، بينما بلغ الحد الأدنى للوسط الحسابي 3,213 للبند (٤٨) بدرجة تأثير متوسط ، كذلك فقد تجاوز الوسط الحسابي العام للمحور والذي بلغ 4,167 بدرجة تأثير قوى الوسط الحسابي الخاص بأداة الدراسة ، وتعنى هذه النتائج أن عينة الدراسة توافق بدرجة قوية على أن بنود الإفصاح عن مخاطر السوق فى ضوء (IFRS7) تساهم فى تنشيط سيولة الأسهم ، كما أنها ترى أن الإفصاح عن مخاطر السوق فى صورة كمية يعد الأكثر تأثيراً فى تنشيط سيولة الأسهم .

٤- ويشأن تقييم آراء عينة الدراسة بالإستبانة ككل، تشير النتائج الموضحة بجدول (١٢) أن الوسط الحسابي العام للإستبانة قد بلغ 4,174 بدرجة تأثير قوى ، وهو بذلك فاق الوسط الحسابي المحدد كمقياس للإستبانة ، مما يعنى موافقة العينة بدرجة قوية على أن بنود الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية فى ضوء (IFRS7) تساهم فى تنشيط سيولة الأسهم.

جدول رقم (٩) نتائج التحليل الإحصائي للمحور الأول للإستبانة

المحور الأول : مدى مساهمة الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية فى تنشيط سيولة الأسهم					
م	بند الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية وفقاً لـ (IFRS7)	الإحصاء الوصفي			الإحصاء الإستدلالي
		الوسط الحسابي والوسيط	انحراف معيارى	درجة التأثير والرتبة	
Sig.	Chi-Square	الوسط الحسابي والوسيط	انحراف معيارى	درجة التأثير والرتبة	Sig.
1	مدى تعرض الشركة لمخاطر الإئتمان ، والتغيرات التى تحدث فى ذلك التعرض .	4,573 5	,720	قوى جداً 4	,000
2	توضيح كيف نشأت مخاطر الإئتمان .	3,280 3	1,247	متوسط 22	,040
3	أهداف الشركة، وسياساتها، وإجراءاتها لإدارة مخاطر الإئتمان ، والتغيرات التى حدثت بها	4,480 5	,741	قوى جداً 7	,000
4	الطرق التى تتبعها الشركة فى قياس مخاطر الإئتمان، وأية تغييرات حدثت فى هذه الطرق	3,707 4	1,171	قوى 19	,000
5	عرض بيانات كمية بشأن مخاطر الإئتمان التى تتعرض لها الشركة ، بحيث تستند إلى المعلومات المقدمة داخلياً من كبار موظفى إدارة الشركة .	4,640 5	,710	قوى جداً 1	,000
6	عرض تركيزات مخاطر الإئتمان ، مع وصف لكيفية تحديد الإدارة لهذه التركيزات .	4,213 5	1,056	قوى جداً 14	,000
7	توضيح المخاطر الإئتمانية المتأصلة فى الأصول المالية ، والإرتباطات بتقديم إئتمان	4,040 4	1,132	قوى 17	,000
8	قياس وعرض الخسائر الإئتمانية المتوقعة ، والتغيرات التى تحدث بها .	4,600 5	,717	قوى جداً 3	,000
9	معلومات توضيح ممارسات الشركة لإدارة المخاطر الإئتمانية ، وكيف أنها ترتبط	4,240 5	1,038	قوى جداً 13	,000

					بإثبات وقياس الخسائر الائتمانية المتوقعة .	
10	معلومات كمية ونوعية تسمح لمستخدمي القوائم المالية بتقييم مبالغ القوائم المالية الناشئة عن الخسائر الائتمانية المتوقعة .	4,080	1,024	قوى 16	45,867,000	
11	تعريف الشركة للتعثر في السداد ، مع توضيح أسباب إختيار ذلك التعريف .	3,133	1,082	متوسط 24	21,067,000	
12	إفتراضات تحديد نسبة التعافي بعد حدوث تعثر في سداد أصل مالي .	3,200	1,151	متوسط 23	15,600,004	
13	كيف حددت الشركة أن أصولاً مالية تُعد ذات مستوى إئتماني هابط .	3,573	1,055	قوى 20	29,467,000	
14	سياسة الشركة لشطب الإئتمان ، بما في ذلك المؤشرات على عدم وجود توقع معقول للإسترداد .	3,480	1,044	قوى 21	30,400,000	
15	مخصص الخسارة مقاساً بمبلغ مساو للخسائر الائتمانية المتوقعة ، مع توضيح التغييرات في هذا المخصص ، وأسبابها خلال الفترة ، مع مطابقته بدءاً من الرصيد الإفتتاحي حتى الرصيد الختامي .	4,560	,721	قوى جداً 5	117,200,000	
16	المبلغ الذي يعبر عن الحد الأقصى لتعرض الشركة للمخاطر الائتمانية ، وبدون الأخذ في الحسبان أي ضمان رهني مُحْتَظ به أو تعزيزات إئتمانية أخرى .	4,627	,712	قوى جداً 2	136,533,000	
17	وصف سردي لطبيعة وجودة الضمان الرهني الذي تحتفظ به الشركة والتعزيزات الائتمانية الأخرى .	4,493	,742	قوى جداً 6	103,067,000	
18	توضيح أي تغيرات هامة في جودة الضمان الرهني أو التعزيزات الائتمانية نتيجة لتدهور أو تغييرات في سياسات الشركة للضمان الرهني خلال فترة التقرير .	4,400	,788	قوى جداً 9	91,067,000	
19	معلومات بشأن الأدوات المالية التي لم تثبت لها الشركة مخصص خسارة بسبب الضمان الرهني .	4,293	,881	قوى جداً 11	80,400,000	
20	معلومات كمية بشأن الضمان الرهني المُحتفظ به للأصول المالية ذات المستوى الإئتماني الهابط في تاريخ التقرير .	4,373	,802	قوى جداً 10	86,267,000	
21	إجمالي المبلغ الدفترى للأصول المالية ، والتعرض للمخاطر الائتمانية على الارتباطات بقروض وعقود الضمان المالي ، بحسب درجات تصنيف المخاطر الائتمانية	4,213	,890	قوى جداً 15	82,400,000	
22	المبالغ المستحقة التحصيل من المدينين التجاريين ، ومبالغ الإيجار مستحقة التحصيل	4,440	,721	قوى جداً 8	99,200,000	
23	طبيعة الأصول المالية وغير المالية ومبالغها الدفترية التي حصلت عليها الشركة خلال الفترة عن طريق تملك الضمان الرهني الذي تحتفظ به .	4,280	,847	قوى جداً 12	76,400,000	
24	سياسات الشركة لإستبعاد الأصول التي حصلت عليها عن طريق تملك الضمان أو	4,000	1,053	قوى 18	48,400,000	

				4	لاستخدام هذه الأصول في عملياتها عندما لا تكون قابلة للتحويل بسهولة إلى نقد .
,000	1239,717	قوى	,478	4,079 4	جميع أسئلة المحور

جدول رقم (١٠) نتائج التحليل الإحصائي للمحور الثاني للإستبانة

المحور الثاني : مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر السيولة في تنشيط سيولة الأسهم

م	بند الإفصاح عن مخاطر السيولة وفقاً لـ (IFRS7)	الإحصاء الوصفي			الإحصاء الإستدلالي	
		الوسط الحسابي والوسيط	انحراف معياري	درجة التأثير والرتبة	Sig.	Chi-Square
25	مدى تعرض الشركة لمخاطر السيولة ، وأية تغييرات تحدث في ذلك .	4,600 5	,717	قوى جداً 2	,000	128,000
26	توضيح كيف نشأت مخاطر السيولة .	4,173 4	,935	قوى 12	,000	64,933
27	أهداف الشركة ، وسياساتها ، وإجراءاتها لإدارة مخاطر السيولة ، وأية تغييرات حدثت في ذلك .	4,560 5	,740	قوى جداً 6	,000	117,733
28	الطرق التي تتبعها الشركة في قياس مخاطر السيولة ، وأية تغييرات حدثت بها .	4,080 4	1,010	قوى 13	,000	54,800
29	عرض بيانات كمية بشأن مخاطر السيولة التي تتعرض لها الشركة ، بحيث تستند إلى المعلومات المقدمة داخلياً من كبار موظفي إدارة الشركة .	4,627 5	,712	قوى جداً 1	,000	136,533
30	عرض تركيزات مخاطر السيولة سواء في أصولها أو في مصادر تمويلها .	4,533 5	,741	قوى جداً 8	,000	111,067
31	تحليل لأجال إستحقاق الإلتزامات المالية غير المشتقة والذي يظهر آجال الإستحقاق التعاقدية المتبقية .	4,507 5	,742	قوى جداً 9	,000	105,467
32	تحليل لأجال إستحقاق الإلتزامات المالية المشتقة ، بحيث يوضح آجال الإستحقاق التعاقدية المتبقية لتلك الإلتزامات ، والتي تكون آجال إستحقاقها التعاقدية أساسية لفهم توقيت التدفقات النقدية .	4,227 5	1,060	قوى جداً 11	,000	69,067
33	وصف لكيفية إدارة الشركة لمخاطر السيولة المتأصلة في الإلتزامات المالية غير المشتقة ، والإلتزامات المالية المشتقة .	4,493 5	,742	قوى جداً 10	,000	103,067
34	تسهيلات الإقتراض المرتبطة بها الشركة ، أو التسهيلات الإئتمانية الأخرى التي تستطيع الوصول إليها للوفاء باحتياجات السيولة .	4,573 5	,738	قوى جداً 4	,000	121,467
35	الودائع التي تحتفظ بها الشركة في البنوك المركزية للوفاء باحتياجات السيولة .	4,587 5	,718	قوى جداً 3	,000	124,133
36	معلومات توضح مدى تنوع مصادر تمويل الشركة .	4,562 5	,721	قوى جداً 5	,000	117,200
37	إجراءات الرقابة داخلية ، وخطط الطوارئ لإدارة مخاطر السيولة .	4,547	,741	قوى جداً 7	,000	114,267

				5		
38	الأدوات الخاصة بشروط التسديد المعجل .	3,653	1,180	قوى 14	19,333	,001
39	الأدوات التي تتيح للشركة الاختيار بين ما إذا كانت ستقوم بتسوية التزاماتها المالية من خلال تسليم نقد ، أو من خلال تسليم أسهمها الخاصة بها.	3,240 3	1,261	متوسط 15	10,667	,031
	جميع أسئلة المحور	4,331 5	,404	قوى جداً	1185,920	,000

جدول رقم (١١) نتائج التحليل الإحصائي للمحور الثالث للإستبانة

المحور الثالث: مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر السوق [مخاطر العملة - مخاطر معدل الفائدة - مخاطر السعر الأخرى (مثل مخاطر أسعار أدوات حقوق الملكية - مخاطر أسعار السلع)] في تنشيط سيولة الأسهم.						
م	بند الإفصاح عن مخاطر السوق وفقاً لـ (IFRS7)	الإحصاء الوصفي			الإحصاء الاستدلالي	
		الوسط الحسابي والوسيط	انحراف معياري	درجة التأثير والرتبة	Chi-Square	Sig.
40	مدى تعرض الشركة لكل نوع من مخاطر السوق ، وأية تغيرات في ذلك التعرض .	4,587 5	,718	قوى جداً 2	124,133	,000
41	توضيح كيف نشأ كل نوع من أنواع مخاطر السوق .	3,680 4	1,187	قوى 7	19,867	,001
42	أهداف الشركة ، وسياساتها ، وإجراءاتها لإدارة كل نوع من أنواع مخاطر السوق ، وأية تغييرات حدثت فيها .	4,480 5	,741	قوى جداً 5	100,933	,000
43	الطرق التي تتبعها الشركة في قياس كل نوع من مخاطر السوق ، وأية تغييرات حدثت بها	3,613 4	1,207	قوى 8	18,267	,001
44	عرض بيانات كمية بشأن كل نوع من أنواع مخاطر السوق التي تتعرض لها الشركة ، بحيث تستند إلى المعلومات المقدمة داخلياً من كبار موظفي إدارة الشركة .	4,613 5	,715	قوى جداً 1	132,133	,000
45	عرض تركيزات كل نوع من مخاطر السوق.	4,213 5	1,056	قوى جداً 6	65,733	,000
46	تحليل حساسية لكل نوع من مخاطر السوق ، والتي تكون الشركة معرضة لها في نهاية فترة التقرير ، مع إظهار كيف كان الربح أو الخسارة ، وحقوق الملكية ستتأثر بالتغيرات في المخاطر المحتملة في ذلك التاريخ .	4,560 5	,740	قوى جداً 3	117,733	,000
47	يظهر تحليل الحساسية أثر التغيرات المحتملة في متغير السوق ذي الصلة على الربح أو الخسارة وحقوق الملكية .	4,547 5	,722	قوى جداً 4	114,133	,000
48	الطرق والإفتراسات المستخدمة في إعداد تحليل الحساسية ، والتغييرات عن الفترة السابقة في هذه الطرق والإفتراسات ،	3,213 3	1,266	متوسط 9	10,133	,038

					وأسباب مثل هذه التغييرات.
,000	524,548	قوى	,529	4,167 5	جميع أسئلة المحور

جدول رقم (١٢) نتائج التحليل الإحصائي للإستبانة ككل

Sig.	Chi- Square	درجة التأثير	إنحراف المعياري	الوسط الحسابي والوسيط	الإستبانة ككل
,000	2899,053	قوى	,470	4,174 4	

د- الإحصاء الإستدلالي لإختبار الفرض الأول

١- إختبار الفروض الفرعية

Ho_{1/1}: لا يساهم الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم
تم إختبار هذا الفرض بإستخدام (Chi-Square Test) بالنسبة المحور الأول والمدرج نتائجه بجدول (٩)، ويتضح منها أنها كانت معنوية لكل بند وللمحور بشكل عام ، حيث كانت قيمة sig. أقل من 0,05 ، وهو مايعنى أن هناك فروق معنوية فى إجابات العينة بالنسبة لهذا المحور، حيث تتجه هذه الإجابات نحو الوسط الحسابي والوسيط المرجح لكل بند وللمحور بشكل عام ، والذي يشير إلى موافقة معظم العينة - بدرجات مختلفة - على جميع بنود المحور تقريباً ، وبالتالي نرفض الفرض العدمي ونقبل الفرض البديل بأن الإفصاح عن المخاطر الإئتمانية فى ضوء (IFRS7) يساهم فى تنشيط سيولة الأسهم .

Ho_{1/2}: لا يساهم الإفصاح عن مخاطر السيولة فى ضوء (IFRS7) فى تنشيط سيولة الأسهم
يتضح من نتائج إختبار هذا الفرض بإستخدام (Chi-Square Test) بالنسبة للمحور الثانى، والمدرجة بجدول (١٠) ، أنها جاءت معنوية لكل بند وللمحور بشكل عام، حيث بلغت sig. أقل من 0,05، وبالتالي فإن هناك فروق ذات دلالة إحصائية فى إجابات العينة لهذا المحور لصالح موافقة معظمها على جميع بنوده تقريباً، والتي تعبر عنها قيم الوسط الحسابي والوسيط لهذه البنود وللمحور ككل، لذلك فإننا نرفض الفرض العدمي ونقبل الفرض البديل بأن الإفصاح عن مخاطر السيولة فى ضوء (IFRS7) يساهم فى تنشيط سيولة الأسهم.

Ho_{1/3}: لا يساهم الإفصاح عن مخاطر السوق فى ضوء (IFRS7) فى تنشيط سيولة الأسهم
بإستخدام (Chi-Square Test) على المحور الثالث لإختبار هذا الفرض ، تم التوصل إلى النتائج المدرجة بجدول (١١) ، والتي تشير إلى معنوية الإختبار بالنسبة لكل بند وللمحور بصفة عامة ، حيث بلغت sig. أقل من 0,05 ، ويعنى ذلك أن هناك فروق معنوية فى إجابات العينة على بنود هذا المحور، وهذا يفسر قيم الوسط الحسابي والوسيط المقاس لكل

بند وللمحور عموماً ، كما يؤيد هذه القيم ، والتي تشير إلى موافقة معظم العينة على جميع بنود المحور تقريباً ، وبالتالي نرفض الفرض الصفري ونقبل الفرض البديل بأن الإفصاح عن مخاطر السوق في ضوء (IFRS7) يساهم في تنشيط سيولة الأسهم .

٢- إختبار الفرض الرئيسي

H01: لا يساهم الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم، وقد تم إختبار ذلك الفرض بإستخدام (Chi-Square Test) والمعروضة نتائجه بجدول (١٢) ، والتي تشير إلى معنوية الإختبار ، بما يعنى أن هناك فروق ذات دلالة إحصائية فى إجابات العينة على الإستبانة بشكل عام ، والتي تتجه نحو الوسط الحسابى المرجح للإستبانة وكذا الوسيط ، وهو مايشير إلى موافقة معظم العينة على بنود الإستبانة وبدرجة قوى، وفى ضوء ذلك نرفض الفرض العدمى ونقبل الفرض البديل بأن الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية فى ضوء (IFRS7) يساهم فى تنشيط سيولة الأسهم .

ثالثاً : التحليل الإحصائى لبيانات الفئة الثالثة لعينة الدراسة

أ- الإحصاء الوصفى

يتناول جدول (١٣) نتائج الإحصاء الوصفى للمتغيرات الخاصة بالتحليل الإحصائى للفئة الثالثة لعينة الدراسة ، ومن أبرز هذه النتائج هو إنخفاض متوسط معدل الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية بشركات العينة بدرجة كبيرة والذي بلغ %11,67، كذلك فإن متوسط معدل الرفع المالى لهذه الشركات قد بلغ 1:864 وهو بذلك ينحصر داخل حدود المعدل المسموح به وقيمهته 1:1 ، أيضاً يتضح هبوط متوسط الأسعار السوقية للأسهم والذي بلغ 18,110، وهو مايعكس حالة الركود التى واجهتها البورصة خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (١٣) نتائج (Descriptive statistics)

Variabls	N	Mean	Std. Deviation
SL	42	18,917	29,414
CFIRD	42	,1167	,055
FS	42	*13336077	*59610194,35
ROA	42	,0570	,200
LEV	42	,864	1,186

SP	42	18,110	20,586
----	----	--------	--------

* بالآلف جنيه

ب- الإحصاء الاستدلالي

١- الإحصاء الاستدلالي لإختبار الفرض الثاني

تم إختبار الفرض الثاني H_{02} : لا تقوم الشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية بالإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS7) باستخدام (One Sample T-Test) ، وذلك عن طريق إختبار ما إذا كان الوسط الحسابي للإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في مجتمع الدراسة = 117 ، وتبين نتائج الإختبار والمدرجة بجدول (١٤) أن قيمة sig. أكبر من 0,025 ، وبالتالي فإن الوسط الحسابي في العينة = الوسط في المجتمع = 117 ، لذا فإننا نرفض الفرض البديل ونقبل الفرض العدمي H_{02} بأن الشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية لا تقوم بالإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS7) ، حيث يبلغ متوسط إفصاحها عن هذه المخاطر 11,7% من إجمالي بنود الإفصاح المحددة بإستبانة الدراسة وفقاً لـ (IFRS7) في بند ٤٨ .

جدول رقم (١٤) نتائج (One Sample T-Test)

One-Sample Statistics				One-Sample Test		
Variable	N	Mean	Std. Deviation	Test Value = ,117		
CFIRD	42	,117	,055	t	df	Sig.(2-tailed)
				-,040	41	,969

٢- الإحصاء الاستدلالي لإختبار الفرض الثالث

١/٢- إختبار الإرتباط الذاتي (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة بالنموذج

قبل إختبار هذا الفرض باستخدام الإنحدار المتعدد يجب إجراء إختبار للكشف عن وجود مشكلة الإرتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة في نموذج الإنحدار، وقد تم ذلك من خلال مصفوفة إرتباط بيرسون المدرجة نتائجها بجدول (١٥) ، والتي يتضح منها عدم وجود هذه المشكلة ، حيث كانت جميع معاملات الإرتباط أقل من 0,700 .

جدول رقم (١٥) نتائج مصفوفة (Pearson Correlation)

N	42	CFIRD	FS	ROA	LEV	SP
CFIRD	Pearson Correlation	1	,154	,170	,104	,144
	Sig. (2-tailed)		,733	,284	,511	,362
FS	Pearson Correlation	,154	1	,662	,532	,136
	Sig. (2-tailed)	,733		,000	,000	,391
ROA	Pearson Correlation	,170	,662	1	,405	,683
	Sig. (2-tailed)	,284	,000		,048	,000

LEV	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,104 ,511	,532 ,000	,405 ,048	1	,135 ,394
SP	Pearson Correlation Sig. (2-tailed)	,144 ,362	,136 ,391	,683 ,000	,135 ,394	1

٢/٢- إختبار الفرض الثالث بإستخدام الإنحدار المتعدد (Multiple Regression)

يعرض جدول (١٦) نتائج التحليل الإحصائي لإختبار الفرض الثالث **H03**: لا يؤثر الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية للشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية بوضعه الحالي بشكل إيجابي على سيولة الأسهم ، وتشير النتائج إلى ثبوت صلاحية النموذج ، حيث بلغت قيمة (F) 17,377 ، بمستوى (Sig.= ,000) ، وبالتالي فإن هناك ارتباط متعدد دال إحصائياً بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بلغ معاملته 841 ، كما أن القوة التفسيرية للنموذج (R²) وقيمتها 70,70% تعد جيدة ، وبالتالي فإن هناك تأثير قوى للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع والتي إستطاعت تفسير معظم التباين فى هذا المتغير، إلا أن نتائج إختبار (t) تشير إلى عدم معنوية الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية (CFIRD) فى العلاقة التأثيرية السابقة ، حيث أن (Sig.=,082) ، وبالتالي نرفض الفرض البديل بينما نقبل الفرض الصفري **H03** القائل بأن الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية للشركات المتداول أسهمها بالبورصة المصرية بوضعه الحالي لا يؤثر بشكل إيجابي على سيولة الأسهم ، وتتفق هذه النتيجة منطقياً مع نتيجة إختبار الفرض الثانى ، حيث أدى ضعف إفصاح الشركات عن مخاطر الأدوات المالية - والذي بلغ متوسطه 11,7% مقارنة بمتطلبات الإفصاح وفقاً لـ (IFRS7) - إلى عجز هذا الإفصاح عن التأثير فى سيولة الأسهم ، وبالنسبة للتأثيرات المعنوية التى أثبتتها النموذج لباقي المتغيرات المستقلة على سيولة الأسهم ، فقد تبين أن هناك تأثير إيجابي لحجم الشركة بما يتفق مع (Kang et al.,2017) ، (Agarwal et al.,2015) ، وتأثير إيجابي للربحية بما يتفق مع (Al-Jaifi et al.,2017) ، (Jaifi et al.,2016) ، وتأثير إيجابي للرافعة المالية بما يتفق مع (Ahmed and Ali, 2017) ، (Ali et al., 2017) ، وتأثير إيجابي لسعر السهم بما يتفق مع (Ajina and Habib,2017) ، (Kang et al.,2017) .

جدول رقم (١٦) نتائج التحليل الإحصائي لنموذج (Multiple Regression)

Model	$SL = \alpha_0 + \alpha_1 CFIRD + \alpha_2 FS + \alpha_3 ROA + \alpha_4 LEV + \alpha_5 SP + \varepsilon$
Model Summary	

Model	R	R ²	Adjusted R ²
		,841	,707
ANOVA			
Model	F		Sig.
	17,377		,000
Coefficients			
Model	Unstandardized	t	Sig.
	B		
Constant	36,278	5,562	,000
CFIRD	24,762	4,791	,082
FS	3,782	5,432	,000
ROA	18,238	8,519	,000
LEV	5,360	2,598	,013
SP	1,272	2,062	,046

التوصيات :

إستناداً على النتائج التى أسفرت عنها هذه الدراسة ، يوصى الباحث بما يلى :

١- يتعين قيام إدارة البورصة المصرية ، والهيئة العامة للرقابة المالية بإلزام الشركات المتداول أسهمها بالبورصة بالإفصاح عن مخاطرالأدوات المالية طبقاً لمتطلبات (IFRS7) باعتبارها أحد أهم الإفصاحات الخاصة بالشركات ، التى أكدت عليها المعايير الدولية للتقارير المالية ، وأكثرها تأثيراً فى الجوانب المالية المختلفة للشركات ، فضلاً عن أن المخاطر التى تتعرض لها الشركات تعد أحد أهم معايير تقييم كفاءة الشركات ، وهو ما يحافظ على مصالح مستخدمى القوائم المالية لهذه الشركات ، ويساعدهم على إتخاذ قراراتهم المختلفة بشأنها بشكل سليم .

٢- قيام إدارة البورصة ، وجمعية المحاسبين والمراجعين المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية ببحث أسباب عدم قيام الشركات بالإفصاح عن مخاطرالأدوات المالية طبقاً لمتطلبات (IFRS7) ، وكذا أسباب قيام مراجعى القوائم المالية لهذه الشركات بإعتماد هذه القوائم فى ظل ذلك القصور ، وذلك بغرض الوقوف على حقيقة هذه الأسباب ومعالجتها.

٣- ضرورة إدراك إدارة البورصة للأثر الإيجابى للإفصاح عن مخاطرالأدوات المالية وفقاً لـ (IFRS7) على سيولة الأسهم بما لهذه السيولة من فوائد عديدة أبرزها تحقيق كفاءة ونموالأسواق المالية ، مع ترجمة هذا الإدراك فى صورة إجراءات وممارسات فعلية تكفل الإلتزام بهذا الإفصاح من جانب الشركات بشكل تام وسليم ، من منطلق رفع وعى إدارات

هذه الشركات بأهمية هذا الإفصاح بشكل عام ، وأثره الإيجابي على سيولة أسهمها بشكل خاص، فضلاً عن إدراك هذه الشركات جيداً بأن تنفيذ هذا الإفصاح هو أمراً إلزامياً .

٤- قيام جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية بتدريب المحاسبين على تطبيق الإفصاحات الخاصة بمخاطر الأدوات المالية طبقاً لمتطلبات (IFRS7) ، بما يرفع كفاءتهم في هذا الخصوص ، ويشجعهم على إلزام الشركات به .

الدراسات المستقبلية

يعد موضوع الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وسيولة الأسهم من الموضوعات الهامة والتي تحتاج إلى المزيد من الدراسات التي تبحث علاقاتها المحتملة مع العديد من المتغيرات، ويرى الباحث أن الموضوعات التالية يمكن أن تكون مجالاً لدراسات قادمة :

- ١- أثر الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية على قرارات الإئتمان بالبنوك .
- ٢- دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح والإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية .
- ٣- دراسة العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية وتوزيعات الأرباح .
- ٤- أثر التحفظ المحاسبي على الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية .
- ٥- أثر التدفقات النقدية للشركات على سيولة الأسهم .
- ٦- دراسة العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي وسيولة الأسهم .
- ٧- دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وسيولة الأسهم .
- ٨- أثر سيولة الأسهم على تنبؤات الأرباح .

المراجع

أولاً : المراجع العربية :

- ١- البورصة المصرية ، ٢٠١٦ ، تقرير البورصة السنوى ، ص ص ١- ٥٢ .

٢- مؤسسة المعايير الدولية للتقارير المالية ، المعيار الدولي للتقرير المالي 7 - الأدوات المالية : الإفصاحات ، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين .

ثانياً : المراجع الأجنبية :

- 1-Abdullah, M., Abdul Shukor,Z., Mohamed,Z. and Ahmad,A.(2015), Risk management disclosure A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value, Journal of Applied Accounting Research Vol. 16 No. 3, pp. 400-432.
- 2-Agarwal,V., Mullally, K., Tang, Y. and Yang, B.(2015), Mandatory Portfolio Disclosure, Stock Liquidity, and Mutual Fund Performance, The Journal of Finance, Vol. LXX, No. 6 , December, pp.2733 -2776.
- 3-Agyei-Mensah, B.(2017), Does the corruption perception level of a country affect listed firms'IFRS 7risk disclosure compliance?, Corporate Governance, Vol. 17, No.4, pp. 727-747.
- 4-Ahmed, A. and Ali, S.(2017), Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia, Journal of Contemporary Accounting & Economics ,13 , pp.148–165.
- 5-Ajina, A. and Habib, A.(2017), Examining the relationship between earning management and market liquidity, Research in International Business and Finance ,42 ,pp. 1164–1172.
- 6-Ajina, A., Lakhali, F. and Sougné, D.(2015), Institutional investors , information asymmetry and stock market liquidity in France, International Journal of Managerial Finance ,Vol. 11 No. 1, pp.44-59.
- 7-Ali, S., Liu, B. and Su, J.(2017), Corporate governance and stock liquidity dimensions: Panel evidence from pure order-driven Australian market, International Review of Economics and Finance, 50 ,pp. 275–304.
- 8-Al-Jaifi ,H. ,Al-rassas , A. and AL-Qadasi , A.(2017) , Corporate governance strength and stock market liquidity in Malaysia, International Journal of Managerial Finance ,Vol.13, No.5, pp.592-610.
- 9-Al-Jaifi,H.(2016), Ownership concentration , earnings management and stock market liquidity : evidence from Malaysia, Corporate Governance ,Vol. 17, No. 3, pp. 490-510.
- 10-Amihud, Y. , Mendelson, H. , 1986. Asset pricing and the bid-ask spread. J. Financ. Econ. 17 (2), 223–249 .
- 11-Amihud , Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. Journal of Financial Markets, 5(1), 31–56.

- 12-**Amran, A., Bin, A. and Hassan, B.(2009), Risk reporting- An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 1, pp. 39-57.
- 13-**Bischof ,J. and Daske , H.(2013), Mandatory Disclosure, Voluntary Disclosure, and Stock Market Liquidity: Evidence from the EU Bank Stress Tests, *Journal of Accounting Research* ,Vol. 51 No.5 December , pp.997-1029.
- 14-**Blau ,B.(2018), Income inequality, poverty, and the liquidity of stock markets, *Journal of Development Economics*, 130 ,pp. 113–126.
- 15-**Bravo, F.(2017), Are risk disclosures an effective tool to increase firm value?, *Manage Decis Econ.*, pp.1–9.
- 16-**Brockman,P., Subasi, M. and Uzmanoglu ,C.(2017), Investor Conferences, Firm Visibility, and Stock Liquidity, *The Financial Review*, 52 ,pp. 661–699.
- 17-**Brogaard, J., Li, D. and Xia,Y.(2017), Stock liquidity and default risk , *Journal of Financial Economics* , 124 ,pp. 486–502.
- 18-**Cheung, W., Chung, R. and Fung, S.(2015), The effects of stock liquidity on firm value and corporate governance: Endogeneity and the REIT experiment , *Journal of Corporate Finance*,35 ,pp. 211–231.
- 19-**Choi,S. , Choi,Y., Gul, F. and Lee, W.(2015), The impact of mandatory versus voluntary auditor switches on stock liquidity: Some Korean evidence, *The British Accounting Review* ,47 ,pp. 100-116.
- 20-**Chu, X., Liu, Q. and Tian, G.(2015), Does control-ownership divergence impair market liquidity in an emerging market ? Evidence from China , *Accounting and Finance* , 55 , pp.881–910.
- 21-**Cordazzo, M., Papa, M. and Rossi, P.(2017), The interaction between mandatory and voluntary risk disclosure: a comparative study, *Managerial Auditing Journal* ,Vol. 32, No. 7, pp. 682-714.
- 22-**ElKelish,W., and Hassan, M.(2014), Organizational culture and corporate risk disclosure ,An empirical investigation for United Arab Emirates listed companies, *International Journal of Commerce and Management*,Vol. 24, No. 4, pp. 279-299.
- 23-**Elshandidy,T. and Neri, L.(2015), Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy, *Corporate Governance: An International Review* , 23(4) ,pp. 331–356.
- 24-**Fortin, A. and Berthelot, S.(2015), MD&A Risk Disclosures and Nonprofessional investors’ Perceptions and Investment Decisions, *Advances in Accounting Behavioral Research*, Volume 15, pp.1–28.

- 25-**Hill, P. and Short, H.(2009), Risk disclosures on the second tier markets of the London Stock Exchange, *Accounting and Finance* 49,pp. 753–780.
- 26-**Huang, K., Lao, B. and McPhee ,G.(2017), Does Stock Liquidity Affect Accrual-based Earnings Management?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(3) & (4), March/April,pp. 417–447.
- 27-**Jain, P., Jiang, C. and Mekhaimer , M.(2016), Executives' horizon, internal governance and stock market liquidity, *Journal of Corporate Finance*, 40 ,pp. 1–23.
- 28-**Jiang , F. , Ma, Y. and Shi, B.(2017), Stock liquidity and dividend payouts, *Journal of Corporate Finance*, 42 ,pp. 295–314.
- 29-**Kang ,M., Wang, W. and Eom,C.(2017), Corporate investment and stock liquidity: Evidence on the price impact of trade, *Review of Financial Economics*,33,pp. 1–11.
- 30-**Kemp, M., Share Liquidity ,pp.1-3.
<https://www.bwts.com.au/download/articles/Share%20Liquidity.pdf>
- 31-**Lee, J. and Chung, K.H.(2017), Foreign ownership and stock market liquidity, *International Review of Economics and Finance* ,pp. 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.10.007>
- 32-**Lee , K., Sapriza , H. and Wu , Y.(2016), Sovereign debt ratings and stock liquidity around the World , *Journal of Banking and Finance*, 73 ,pp. 99–112.
- 33-**Leirvik, T., Fiskerstrand, S. and Fjellvikås, A.(2017), Market liquidity and stock returns in the Norwegian stock market, *Finance Research Letters*, 21 ,pp. 272–276.
- 34-**Loukil , N. and Yousfi, O.(2012), Firm’s information environment and stock liquidity: evidence from Tunisian context, *Journal of Accounting in Emerging Economies* ,Vol. 2 No. 1, pp. 30-49.
- 35-**Linsley, P. and Shrives, P.(2005), Examining risk reporting in UK public companies,*The Journal of Risk Finance*,Vol.6,No.4,pp.292-305.
- 36-**Linsley, P. and Shrives, P.(2006), Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies, *The British Accounting Review*, 38 ,pp. 387–404.
- 37-**Martikainen, M., Kinnunen ,J., Miihkinen , A.and Troberg , P.(2015), Board’s financial incentives, competence, and firm risk disclosure Evidence from Finnish index listed companies, *Journal of Applied Accounting Research* ,Vol. 16, No. 3, pp. 333-358.
- 38-**Miihkinen, A.(2012), What Drives Quality of Firm Risk Disclosure? The Impact of a National Disclosure Standard and

Reporting Incentives under IFRS, *The International Journal of Accounting*, 47, pp. 437–468.

39-Miihkinen , A.(2013), The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland , *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* ,29, pp. 312–331.

40-Moles , P. and Terry , N. (1997),*The Handbook of International Financial Terms* , Publisher : Oxford University Press.

41-Moumen, N., Ben Othman, H. and Hussainey,K.(2015), The value relevance of risk disclosure in annual reports: Evidence from MENA emerging markets, *Research in International Business and Finance*, 34 , pp. 177–204.

42-Moumen, N., Ben Othman, H. and Hussainey,K.(2016), Board structure and the informativeness of risk disclosure: Evidence from MENA emerging markets, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 35 ,pp. 82–97.

43-Nadarajah ,S. , Ali, S., Liu, B. and Huang , A. (2016) , Stock liquidity, corporate governance and leverage : New panel evidence, *Pacific-Basin Finance Journal*,pp.1-19.

<http://dx.doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.11.004>.

44-Nahar, S. and Azim , M. and Jubb,C. (2016),Risk disclosure, cost of capital and bank performance, *International Journal of Accounting & Information Management*,Vol. 24 No. 4, pp. 476-494.

45-Ødegaard, B. , Næs, R. , Skjeltorp, J. , 2009. The (implicit) cost of equity trading at the Oslo stock exchange. *Praktisk økonomi og finans* 26 (1), 93–99 .

46-Oliveira, J., Rodrigues, L. and Craig, R.(2011), Risk-related disclosures By non-finance companies Portuguese practices and disclosure Characteristics, *Managerial Auditing Journal* ,Vol. 26, No. 9, pp. 817-839.

47-Probohudono, A., Tower, G. and Rusmin,R.(2013), Risk disclosure during the global financial crisis, *Social Responsibility Journal* , Vol. 9, No. 1, pp. 124-136.

48-Saggar, R. and Singh, B.(2017), Corporate governance and risk reporting: Indian evidence, *Managerial Auditing Journal*,Vol. 32,No. 4/5, pp. 378-405.

49-Schoenfeld , J.(2017),The effect of voluntary disclosure on stock liquidity : New evidence from index funds, *Journal of Accounting and Economics*,63,pp.51–74.

- 50-Semper, D.and Beltrán, J.(2014), Risk disclosure and cost of equity The Spanish case, *Contaduría y Administración* , 59 (4), octubre-diciembre ,pp. 105-135.
- 51-Switzer ,L. and Picard, A.(2016), Stock market liquidity and economic cycles: A non-linear approach, *Economic Modelling*, 57 ,pp. 106–119.
- 52-Tan , Y., Zeng , C. and Elshandidy , T.(2017), Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: Evidence from China, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 29 ,pp. 81–102.
- 53-Tauringana, V. and Chithambo, L.(2016), Determinants of risk disclosure compliance in Malawi: a mixed-method approach, *Journal of Accounting in Emerging Economies* ,Vol. 6 No. 2, pp. 111-137.
- 54-Wang, J. (2013), “Liquidity commonality among Asian equity markets”, *Pacific-Basin Finance Journal*,Vol. 21 No. 1, pp. 1209-1231, doi:10.1016/j.pacfin.2012.06.003.
- 55-Zheng , X. and Su , D.(2017), Impacts of oil price shocks on Chinese stock market liquidity, *International Review of Economics and Finance* 50 ,pp. 136–174.
- 56-www.egx.com.eg
- 57-www.mubasher.info

ملحق الدراسة
إستبانة الدراسة

السيد الأستاذ الفاضل /

تحية طيبة وبعد ،،

يقوم الباحث بإجراء دراسة بغرض التعرف على مدى مساهمة الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء المعيار الدولي للتقرير المالي رقم (٧) (IFRS7) في تنشيط سيولة الأسهم بالبورصة ، والتي تعد أحد الدعام الأساسية لتحقيق كفاءة البورصة ونموها ، ويرجو الباحث مشاركتكم الكريمة في إتمام هذه الدراسة من خلال الإجابة على الأسئلة المرفقة بهذه الاستبانة ، والتي تعد على جانب كبير من الأهمية بالنسبة للدراسة ، لذا يأمل الباحث من سيادتكم أن تتم الإجابة بعناية ودقة ، علماً بأن جميع البيانات الخاصة بالاستبانة ستعامل بسرية تامة ولن تستخدم في غير أغراض الدراسة.

أولاً : المصطلحات الرئيسية الواردة بالدراسة والمستخدمه بالاستبانة :

- الأدوات المالية هي الأصول والإلتزامات المالية التي يتم قياسها بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة أو الدخل الشامل الأخر ، أو التكلفة المستنفذة.
- مخاطر الأدوات المالية : تتضمن لكنها لا تقتصر على :
 - مخاطر الإئتمان: هي مخاطر حدوث خسارة مالية للشركة بسبب إمتناع عملائها عن سداد التزاماتهم.
 - مخاطر السيولة: هي مخاطر أن تجد الشركة صعوبة في سداد إلتزاماتها المالية .
 - مخاطر السوق: هي مخاطر تذبذب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في أسعار السوق وتشمل ثلاثة أنواع من المخاطر هي ، مخاطر العملة ، ومخاطر معدل الفائدة ، ومخاطر السعر الأخرى.
 - سيولة الأسهم: هي إمكانية تداول الأسهم من خلال عمليات البيع والشراء بسرعة وسهولة ودون تأثير كبير على سعرها.

ثانياً : البيانات الديموغرافية

برجاء وضع علامة (√) في المكان المناسب

- المؤهل العلمي: بكالوريوس دبلوم دراسات عليا ماجستير (أكاديمي/ مهني) دكتوراه (أكاديمية/ مهنية)
- المركز الوظيفي : موظف تنفيذي رئيس قسم مدير إدارة أعمال حرة
- مدة الخبرة : أقل من 10 سنوات من 10- أقل من 20 من 20 فما أكثر

ثالثاً : بنود الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية في ضوء (IFRS7)

- برجاء إبداء رأيكم في مدى مساهمة كل بند من بنود الإفصاح عن مخاطر الأدوات المالية التالية - وعددها (٤٨) بند - والمحددة في ضوء المعيار الدولي رقم (٧) لإعداد التقارير المالية (IFRS7) بعنوان "الأدوات المالية : الإفصاحات" ، في تنشيط سيولة الأسهم ، بوضع علامة (√) بأحد الإختيارات الخمسة التي ترونها مناسبة من وجهة نظركم :