



## مجلة بحوث الأعمال

<https://abs.journals.ekb.eg>

المعهد العالى للإدارة وتكنولوجيا المعلومات بكفرالشيخ

العدد: الأول

المجلد: الاول

يوليو ٢٠٢٤

## أثر خصائص الشركات على المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية

أ/ محمد علي غنيم النعاعي

باحث دكتوراة بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

[mlneanaei4858@com.dmu.edu.eg](mailto:mlneanaei4858@com.dmu.edu.eg)

**ملخص البحث:**

يستهدف البحث دراسة واختبار أثر بعض خصائص الشركة (حجم الشركة، الرفع المالي، ربحية الشركة، تركُّز الملكية) علي المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك عن طريق دراسة أثر خصائص الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، يتبعه اختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على مقدرة التقييمية، وذلك باستخدام ٩٩ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة ٢٠٢١-٢٠٢٣. وقد توصل الباحث إلى عدم وجود تأثير معنوي بين خصائص الشركات المصرية ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية خلال فترة الدراسة باستثناء تأثير حجم الشركة السلبي مع مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما توصل إلى عدم وجود تأثير معنوي بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسعر الاقفال لاسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقدرتها التقييمية خلال فترة الدراسة. ومن ثم، فإن خصائص الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية لا تؤثر على المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية خلال فترة الدراسة.

**كلمات مفتاحية:** خصائص الشركة، الإفصاح المستقبلي، معلومات مستقبلية، المقدرة التقييمية، ملائمة القيمة.

**Abstract:**

The research aims to study the impact of some of the firm characteristics (company size, leverage, company profitability, ownership concentration) on the value relevance of forward-looking information disclosure (FLID) for companies listed on the Egyptian Stock Exchange. By studying the impact of the firm characteristics on the level of FLID, followed by a test the impact of the level of FLID on its value relevance, using 99 companies during the period 2021-2023. The researcher concluded that there was no significant impact between the characteristics of the Egyptian companies and the level of FLID during the study period, except for the negative impact of the firm size with the level of FLID. He also found that there was no significant effect between the level of FLID and the closing price of the listed companies' shares in the Egyptian Stock Exchange as an indicator of its value relevance during the study period.

**Keywords:** Company characteristics, future/forward-looking disclosure, future/forward-looking information, value relevance.

## ١ - مقدمة البحث

يُعد إفصاح الشركات بالقوائم المالية وحده غير كافٍ للوفاء باحتياجات المستخدمين وأصحاب المصالح، حيث يتجاهل الإفصاح العديد من البنود المالية وغير المالية والتي تزايدت أهميتها في تحديد قيمة الشركة ومستوى أدائها. في هذا الإطار، تُفصح الشركات عن بعض معلوماتها التكميلية أو الإضافية اختياريًا بالإضافة إلى المعلومات المحاسبية المقدمة في نهاية السنة المالية. حيث تتضمن المعلومات الإضافية التي يتم الإفصاح عنها اختياريًا من قبل الشركات، معلومات مستقبلية. وفي سياق هذه المعلومات، يمكن الإفصاح عن المنتجات والاستراتيجيات والخطط والأداء المتوقع للشركة وغيرها من المعلومات. وسيكون مستوى هذه المعلومات المُفصح عنها فيما يتعلق بعمليات الشركات المستقبلية مُهماً في فهم مستقبل الشركة وتقدير الأنشطة المستقبلية وبالتالي التدفقات النقدية (Celik et al., 2006)).

يمكن القول بان الافصاح عن المعلومات المستقبلية يشير إلى توفير المعلومات التي تُمكن أصحاب المصلحة من تقييم الأداء المستقبلي للشركة، والذي قد ينطوي على توقعات مالية مثل توقعات الأرباح، والتدفقات النقدية، وحجم المبيعات، وأيضاً معلومات عن توقعات غير مالية قد تؤثر على أداء الشركة في المستقبل مثل المخاطر وعدم التأكد المحيط بالشركة (Aljifri & Hussainey, 2007; Uyar & Kilic, 2012).

الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كما هو الحال في مجالات الإفصاح عن المعلومات الأخرى، يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة وأصحاب المصلحة، حيث يلعب دوراً في سد الفجوة المعلوماتية بين الطرفين؛ مما يسمح لأصحاب المصلحة باتخاذ قرارات صحيحة في علاقتها بالشركة. فقد يحتاج المستثمرون إلى مثل هذه المعلومات في اتخاذ قرارات الشراء أو البيع بشأن أسهم شركة معينة، وهم على استعداد للاستثمار في الشركات التي تُعد بالأداء المستقبلي المرتفع. كما يحتاج الدائنون أيضاً إلى معلومات مستقبلية لاتخاذ القرارات المتعلقة بتوفير القروض؛ ليتأكدوا من أن القروض سيتم سدادها مرة أخرى. وبالتالي المعلومات المستقبلية جنباً إلى جنب مع المعلومات التاريخية، تُلبي احتياجات المستثمرين والدائنين و المستخدمين الآخرين للمعلومات بشكلٍ كبير (Abed, 2010; Aljifri & Hussainey, 2007; Mathuva, 2012; Uyar & Kilic, 2012).

تناولت بعض الدراسات أثر خصائص الشركة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (Abad et al., 2018; Abdelazim et al., 2023; Aljifri & Hussainey, 2007; )

Alkhatib, 2014; Buertey & Pae, 2021; Dey et al., 2020; Hassanein & Hussainey, 2015; Mahboub, 2019; Mathuva, 2012; Menicucci & Paolucci, 2017; Mousa & Elamir, 2018; O'Sullivan et al., 2008; Romano et al., 2019; Zhafarina & HARTO, 2017; والتي أشارت إلى أن من الأمور الهامة لنجاح المستثمرين والمحللين ومختلف أصحاب المصالح في تحقيق أهدافهم وأغراضهم المنشودة واتخاذ القرارات الرشيدة المعتمدة علي هذه المعلومات دراسة وفهم محددات هذا النوع من الإفصاح، أو يكون لديهم خلفية عامة عن تلك المحددات التي شاع استخدامها ودراستها علي الأقل، والتي تنطوي على بعض خصائص الشركات مثل حجم الشركة، الربحية، السيولة، الرفع المالي، نوع القطاع، وحجم منشأة المراجعة. كما تتضمن أيضاً بعض آليات حوكمة الشركات مثل هيكل مجلس الإدارة من حيث العدد، الاستقلال، ازدواجية دور رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، لجنة المراجعة، لجنة إدارة المخاطر وغيرهم من العوامل التي قد تؤثر علي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. ممّا يمكنهم من معرفة وتفسير وفهم سبب التغير في مستوى الإفصاح ومساعدتهم في تقييم وتحليل تلك المعلومات بشكل أكثر دقة، وإعطائهم دلالات ومؤشرات واضحة تساهم في اتخاذ قرارات أفضل.

يؤدي تقديم إفصاحات مستقبلية ذات قدرة تقييمية إلى تحسين عملية اتخاذ القرار لدى المستثمرين (Hussainey & Walker, 2009; Published et al., 2014;). حيث تشير هذه الإفصاحات إلي معلومات هامة للمستثمرين الذين يسندون قراراتهم إلى المعلومات المستقبلية إلى حد كبير. لذلك يهتم الباحثون بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وكيفية تأثيرها على القيم السوقية للأسهم، سواء دراسة ما إذا كان هناك جزء معين من المعلومات المحاسبية يرتبط ارتباطاً معنوياً بالقيمة السوقية للأسهم أو دراسة كمية المعلومات المحاسبية التي تفسر الاختلاف في قيم الأسهم. بينما تهتم هذه الدراسة بالمقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية التي يمكن أن تؤثر على قرارات المستثمرين ومختلف أصحاب المصلحة وممكنهم من اتخاذ أفضل القرارات (Hussainey & Walker, 2009; Schleicher et al., 2007).

## ٢ - مشكلة البحث

يُعد الإفصاح بالقوائم المالية غير كافٍ للوفاء باحتياجات المستخدمين وأصحاب المصالح، حيث يتجاهل الإفصاح عن العديد من البنود المالية وغير المالية بما في ذلك

المعلومات المستقبلية، والتي تزايدت أهميتها مؤخراً (أحمد، ٢٠١٤). كما تجدر الإشارة أن هناك نقص في المعرفة فيما يتعلق بالمعلومات المستقبلية ومقدرتها التقييمية، وما تحمله من أهمية لمختلف مستخدميها. ومن الجدير بالذكر وجود العديد من خصائص الشركات التي تؤثر على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فقد تناولت بعض الدراسات (Abad et al., 2018; Abdelazim et al., 2023; Dey et al., 2020; Mahboub, 2019; Menicucci & Paolucci, 2017; Mousa & Elamir, 2018; Romano et al., 2019; Zhafarina & HARTO, 2017) الإفصاح عن تلك الخصائص، ووجود عدد آخر من الدراسات التي تناولت المقدرة التقييمية للمعلومات المستقبلية (Hussainey & Walker, 2009; Published et al, 2014; Wang & Hussainey, 2013; Hassanein et al., 2019) إلا أن هناك ندرة في الدراسات التي طُبقت في مصر. ومن ثم، تتمثل تساؤلات البحث في الأسئلة التالية:

- ماهية المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها؟
- ماذا يقصد بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية؟
- ما هو أثر خصائص الشركات على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؟
- هل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتضمن معلومات ذات مقدرة تقييمية؟
- ما هو أثر خصائص الشركات على المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية؟

### ٣- هدف البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار أثر بعض خصائص الشركات (حجم الشركة، الرفع المالي، ربحية الشركة، تركُّز الملكية) علي المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك عن طريق دراسة أثر خصائص الشركات على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، يتبعه اختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على مقدرتها التقييمية.

### ٤- أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث من وجود عدد محدود من الدراسات التي تناولت الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الدول النامية وبصفة خاصة في مصر، على سبيل المثال دراسة (القليطي، ٢٠١١؛ رجب، ٢٠١٦؛ Abdelazim et al., 2023)، على الرغم من وجود

مجموعة متزايدة من البحوث والدراسات بشأن ممارسات إفصاح الشركات عن المعلومات المستقبلية في الدول المتقدمة مثل استراليا، تركيا، والمملكة المتحدة. بالإضافة إلى ذلك، لم يُدرس الموضوع في مصر بقدر المجالات الأخرى من الإفصاح عن المعلومات الأخرى، مثل الإفصاح الاجتماعي والبيئي والفكري، وأن هناك ندرة في الدراسات العربية التي تناولت العوامل المؤثرة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والتي تناولت أيضاً مقدرتها التقييمية.

تتبع أهمية البحث أيضاً من أهمية المعلومات المستقبلية التي أصبحت ضرورة ملحة بالنسبة لمختلف أصحاب المصالح؛ وذلك من أجل استقرار الوضع المستقبلي للشركة من حيث قدرتها على الاستمرار، وربحياتها، وقدرتها على الوفاء بديونها، والتعرف على خططها التوسعية في المستقبل، والجدوى الاقتصادية المرتقبة نتيجة هذا التوسع، وذلك ما يُبرز أهمية الدور الذي تلعبه المعلومات المستقبلية من خلال زيادة كفاءة وفعالية القرارات الاقتصادية الخاصة بالشركة، وترشيد القرارات التي يتخذها أصحاب المصالح.

#### ٥- حدود البحث

يقتصر البحث على تناول بعض خصائص الشركات التي يراها الباحث هامة في التأثير علي مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ومقدرتها التقييمية، على الرغم من تأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالعديد من العوامل سواء خصائص الشركات أو آليات الحوكمة أو غيرها من العوامل، والتي تم اشتقاقها من العديد من الدراسات الأكاديمية على المستوى الدولي، ومن أهمها دراسة كل من (Aljifri & Hussainey, 2007; Hassanein & Hussainey, 2015; K. Hussainey & Al-Najjar, 2011; Mathuva, 2012). وأخيراً، قابلية تعميم نتائج البحث مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية (كافة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فيما عدا قطاع البنوك والخدمات المالية) والمقاييس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

#### ٦- خطة البحث

بناءً على مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، وفي ضوء حدوده؛ سيتم استكمال ما تبقى من

البحث على النحو التالي:

٦-١ الإطار النظري واشتقاق فروض الدراسة.

٦-١-١ الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

٦-١-٢ المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

٦-١-٣ أثر خصائص الشركة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية  
واشتقاق فرض الدراسة الأول.

٦-١-٤ المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية واشتقاق فرض  
الدراسة الثاني.

٦-٢ الدراسة التطبيقية.

٦-٣ نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١-١ الإطار النظري واشتقاق فروض الدراسة

٦-١-١ الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

يحظى الإفصاح باهتمام واسع في الدراسات المحاسبية والممارسة العملية لكونه أحد الركائز الأساسية في المحاسبة وما يحمله من معلومات هامة إلى كافة الأطراف أصحاب المصلحة. إدراكاً للأهمية المتزايدة للمعلومات المستقبلية والإفصاح عنها؛ اهتمت العديد من الدراسات السابقة بدراسة مفهوم ومحتوى هذا النوع من المعلومات، فقد أشارت دراسات (Aljifri & Hussainey, 2007; Athanasakou & Hussainey, 2010) بأن المعلومات المُفصَّح عنها في القوائم والتقارير السنوية تقسم إلى معلومات تاريخية ومعلومات مستقبلية، وأن المعلومات التاريخية ترتبط بالأداء والنتائج المالية السابقة، أما المعلومات المستقبلية تُفسر توقعات الشركة الحالية والمستقبلية التي تهدف إلى تمكين مُستخدمي القوائم المالية من تقييم الأداء المالي المستقبلي للشركة.

قد أوضح الاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC من خلال المعيار الدولي لمهام التأكيد رقم (٣٤٠٠) بأن المعلومات المستقبلية قد تأخذ شكل التوقع أو التقدير أو كليهما معاً. والتوقع يعني أن المعلومات المستقبلية تم إعدادها بُناءً على افتراضات عن الأحداث المستقبلية التي تتوقع الإدارة حدوثها والتصرفات التي تتوقع أن تتخذها تجاه هذه الأحداث المستقبلية، ومثال ذلك التوقعات الخاصة بمراكز التوزيع الحالية فقط للشركة، والتقدير يُعني أن المعلومات المستقبلية قد أُعدت على أساس أوضاع افتراضية عن أحداث مستقبلية وتصرفات الإدارة التي لا يتوقع بالضرورة أن تحدث، ومثال ذلك عندما تكون بعض الشركات في مرحلة الإنشاء أو في انتظار تغير رئيسي في طبيعة عملياتها أو احتمال إضافة مركز توزيع جديد، أو الاستمرار في توزيع منتجاتها باستخدام مراكز التوزيع القائمة (IFAC, 2010)، ويلاحظ أن الفرق بين المعلومات المستقبلية وفق مفهوم التوقع ومفهوم التقدير هي أن الأولى تقوم على أساس تقديم

معلومات عما يتوقع حدوثه، بينما الثانية تقوم على أساس تقديم معلومات عما لا يتوقع حدوثه بالضرورة ولكنه قد يحدث.

أوضح ( Celik et al., 2006; ) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من أهم أنواع الإفصاح الاختياري للشركات، فالإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتضمن المنتجات، الاستراتيجيات، الخطط، أداء الشركة المتوقع، وأي معلومات أخرى يمكن أن تفصح عنها الشركة، وأن مستوى الإفصاح عن هذه المعلومات سيكون ذات أهمية كبيرة في تقدير الأنشطة المستقبلية وفهم مستقبل الشركة، وبالتالي الأرباح المتوقعة، التدفقات النقدية، وقيمة الشركة. كما أكدت دراسة (Bozzolan et al., 2009) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتضمن توقعات مالية مثل أرباح العام القادم، الإيرادات المتوقعة، التدفقات النقدية المتوقعة. بينما أشارت دراسة (Linsley & Shrivs, 2006) إلى أن الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية يتضمن أيضا معلومات غير مالية مثل المخاطر وعدم التأكد الذي يمكن أن يؤثر بشكل جوهري على النتائج الفعلية ويؤدي إلى اختلافها عن النتائج المتوقعة.

**يخلص الباحث** من الدراسات السابقة إلى وضع تعريفاً شاملاً عن المعلومات المستقبلية "بأنها المعلومات التي تُمكن مستخدميها من تقييم الأداء المستقبلي للشركة، والتي تُبنى على افتراضات عن أحداث مستقبلية، بما تتضمنه من توقعات أو تقديرات مالية مثل توقعات الأرباح، التدفقات النقدية، وحجم المبيعات، وما تتضمنه أيضاً من توقعات غير مالية قد تؤثر على أداء الشركات المستقبلية مثل خطط الإدارة المستقبلية، والفرص والمخاطر وعدم التأكد المحيط بالشركة، والتي يمكن أن تُفصح عنها الشركات في التقارير السنوية والمرحلية، النشرات الصحفية والمؤتمرات، النشرات التشغيلية والمالية، نشرات الاكتتاب الأولي، خطابات المدير التنفيذي للمساهمين، تقرير مجلس الإدارة، تقرير الحوكمة".

## ٦-١-٢ المقدره التقييمية للمعلومات المحاسبية

توسعت الدراسات اللاحقة لدراسة (Ball & Brown, 1968) منذ أن بدأت هذه الدراسة في استكشاف العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، مثل دراسة (Amir et al., 1993) التي استخدمت مصطلح المقدره التقييمية لأول مرة، من خلال دراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وما إذا كانت المقاييس المحاسبية تفسر جزئياً نسبة السعر السوقي إلى القيمة الدفترية للأسهم. ودراسة (Ohlson, 1995) التي شملت أرباح السوق لقياس المقدره التقييمية لأول مرة كمفهوم جديد للمعلومات المحاسبية وذلك لاستكشاف

العلاقات بين القيمة السوقية للأسهم واثنين من متغيرات التقارير المالية الرئيسية المتمثلة في القيمة الدفترية للسهم التي تمثل الميزانية العمومية وعائد السهم الذي يمثل قائمة الدخل.

دراسة (Francis & Schipper, 1999) التي تُعد من أوائل الدراسات التي عرّفت مفهوم المقدرة التقييمية بعدد من الطرق المختلفة، أهمها هو أن الارتباط الإحصائي بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية أو العوائد قد يعني أن المعلومات المحاسبية مرتبطة فقط بالمعلومات التي يستخدمها المستثمرون. ومن ثم، يتم قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية استناداً الي قدرة معلومات القوائم المالية على أن تتضمن معلومات تؤثر علي أسعار الأسهم. وبالتالي، اذا كانت المعلومات المحاسبية ترتبط معنوياً بأسعار أو عوائد الأسهم، فإنها تكون ذات قدرة تقييمية ويمكن الاعتماد عليها.

اتساقاً مع الدراسات السابقة، وصف (Rabi'u et al., 2015) المقدرة التقييمية بقدرة المعلومات المالية المُقاسة بالبيانات الإحصائية على تحليل وعكس وتلخيص قيمة الشركة الفعلية. بينما عرفت دراسة (Dattijo & Hassan, 2017) المقدرة التقييمية بأنها قدرة الأرقام المحاسبية على تفسير الفروق في أسعار الأسهم في سوق رأس المال لأغراض التقييم، والتي يمكن قياسها من خلال المقدرة التفسيرية للأرباح. كما أشار (Eriki et al., 2017) إلى أن المقدرة التقييمية تدور حول القيمة السوقية للأوراق المالية التي تحدد قيمة الشركة، وبمجرد أن يكون للرقم المحاسبي علاقة إيجابية معنوياً مع سعر السهم؛ يعتبر ذو قدرة تقييمية يمكن الاعتماد عليها لاتخاذ قرار مستنير دون الخوف من التضليل. وعرّف أيضاً (Balagobei & Velnampy, 2018) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بقدرة الأرقام المحاسبية على توضيح السعر السوقي للسهم. وعرف (Badu et al., 2018) المقدرة التقييمية على أنها قدرة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية على عكس وتلخيص قيمة الشركة، وتشير إلى قوة العلاقة بين المتغيرات المحاسبية والقيمة السوقية لأسهم الشركة. وأخيراً، عرف (Azar et al., 2019) المقدرة التقييمية بأنها قدرة الأرباح على تفسير التباين في عائد أو سعر السهم، بإعتبارها أكبر قوة تفسيرية على النحو المرغوب فيه.

**يخلص الباحث إلى تعريف المقدرة التقييمية للمعلومات المستقبلية بأنها قدرة المعلومات المستقبلية المفصّح عنها على تحليل وتلخيص وتقييم الأداء المستقبلي للشركة، مما ينعكس على أسعار أو عوائد الأسهم، من خلال اختبار العلاقة الاحصائية بين المعلومات المستقبلية المفصّح عنها وأسعار أو عوائد الأسهم.**

## ٦-١-٣ أثر خصائص الشركة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية واشتقاق فرض الدراسة الأول

أسفرت الدراسات التي تناولت أثر خصائص الشركة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عن نتائج متباينة. على سبيل المثال، توصلت بعض الدراسات (Abed, 2010; Abdelazim et al., 2023; Alkhatib, 2014; Buerthey & Pae, 2021; Hassanein & Hussainey, 2015; Hussainey & Al-Najjar, 2011; Kiliç & Wang & Hussainey, 2013; Kuzey, 2018) التي تناولت حجم الشركة إلى أن الشركات الكبيرة تميل إلى الإفصاح عن المزيد من المعلومات المستقبلية؛ لما يملكه من موارد كافية لتحمل تكاليف هذه المعلومات، بالإضافة إلى رغبتها في تعزيز سمعتها وصورتها العامة امام كبار المستثمرين والهيئات الحكومية. ودراسات (Aljifri & Hussainey, 2007; Abdelazim et al., 2023; Dey et al., 2020; Mathuva, 2012; Mousa & Elamir, 2018; Wang & Hussainey, 2013) التي تناولت الرفع المالي توصلت إلى أن الشركات التي تشهد زيادة كبيرة في معدل الاقتراض من المرجح أن تُفصح عن مزيد من المعلومات المستقبلية؛ سعياً منها لخفض تكاليف الرقابة والمتابعة وتلبية احتياجات الدائنين.

توصلت دراسات (Abed, 2010; Al-Najjar & Abed, 2014; Celik et al., 2006; Liu, 2015) التي تناولت الإدراج في أكثر من بورصة إلى أن الشركات المدرجة في أكثر من بورصة تقدم المزيد من الإفصاحات؛ لأنها تكون عُرضة أكثر لمزيد من المقرضين والمستثمرين المحتملين في السوق، ومن ثم، إمكانية زيادة مصادر التمويل. ووجدت دراسة (Alkhatib, 2014) التي تناولت نوع القطاع أن الشركات تُفصح أكثر عن معلومات مستقبلية في القطاع الصناعي دون الخدمي، بينما وجد (Celik et al., 2006) ان أختلاف نوع القطاع لا يؤثر علي مستوى الإفصاح، حيث وجد علاقة إيجابية بين المتغيرين في القطاعات الصناعية والمالية والخدمية الثلاثة المستخدمة. ودراسات (Alkhatib, 2014; Alsaeed, 2006; Uyar & Kilic, 2012) التي تناولت حجم منشأة المراجعة توصلت إلى أن منشآت المراجعة الكبرى تساعد في تحسين جودة ومستوى إفصاح الشركات؛ لاهتمام هذه المنشآت بما يفصح عنه عملائها من معلومات.

توصلت دراسات ( Alkhatib, 2014; Abdelazim et al., 2023; Dey et al., 2020; Hassanein & Hussainey, 2015; Liu, 2015; Mathuva, 2012) التي تناولت الربحية إلى أن الشركات ذات الربحية المرتفعة تميل إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات للإشارة إلى الأداء الجيد لجذب الاستثمارات الجديدة وزيادة ثقة المستثمرين الحاليين، بينما توصلت بعض الدراسات ( Aljifri & Hussainey, 2007; Celik et al., 2006; K. Hussainey & Al-Najjar, 2011; Wang & Hussainey, 2013) التي تناولت الربحية إلى وجود تأثير سلبي علي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؛ وذلك في محاولة للشركات التي تراجع ربحيتها لتحسين صورتها والإشارة إلى أداء مستقبلي أفضل. في حين كانت النتائج متضاربة في الدراسات التي تناولت هيكل الملكية نظراً لاختلاف تكوينه، فقد توصلت دراسة كل من (S. Liu, 2015; Mathuva, 2012) التي تناولت الملكية المؤسسية إلى وجود تأثيراً إيجابياً علي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بينما توصلت دراسات ( Abed, 2010; Al-Najjar & Abed, 2014; Celik et al., 2006; Hassanein & Hussainey, 2015; Wang & Hussainey, 2013) التي تناولت تركيز الملكية إلى وجود تأثيراً سلبياً علي هذا النوع من الإفصاح. ومن ثم يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الأول على النحو التالي:

**H1: تؤثر خصائص الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

على الرغم من تعدد خصائص الشركة المؤثرة علي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سيقوم الباحث باختبار بعض هذه الخصائص المتمثلة في (حجم الشركة، الربحية، الرفع المالي، تركيز الملكية)، والتي يعتقد أنها من أهم الخصائص التي تؤثر علي هذا النوع من الإفصاح والتي أجمعت عليها العديد من الدراسات السابقة، ومن ثم يمكن اختبار الفرض الرئيسي الأول من خلال عدة فروض فرعية يمكن اشتقاقها على النحو التالي:

كثيراً ما توصلت نتائج الدراسات السابقة إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة و مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث تميل الشركات كبيرة الحجم إلى الإفصاح عن المزيد من المعلومات المستقبلية ( Abed, 2010; Abed et al., 2016; Abdelazim et al., 2023; Al-Najjar & Abed, 2014; Alkhatib, 2014; Buertey & Pae, 2021; Hassanein & Hussainey, 2015; Hussainey &

Al-Najjar, 2011; Kılıç & Kuzey, 2018; Menicucci, 2018; Menicucci & Paolucci, 2017; Mousa & Elamir, 2018; O'Sullivan et al., 2008; (al., 2019; Uyar & Kilic, 2012; Wang & Hussainey, 2013 Romano et هذه العلاقة الايجابية يمكن تفسيرها بعدة أسباب، حيث تملك الشركات الكبيرة موارد كافية لتحمل تكلفة إنتاج هذه المعلومات، في حين تملك الشركات الصغيرة موارد أقل، ومن ثم، جعلها في وضع لا يُتيح لها تقديم المزيد من المعلومات بسبب التكاليف المرتبطة بها، بالإضافة إلى ما ستعانيه هذه الشركات من مشاكل تنافسية إذا زاد مستوى الإفصاح، كما يتبع الشركات الكبيرة مستثمرين أكبر؛ وبذلك تكون قادرة على تبرير منافع توفير هذه المعلومات الإضافية والمُكلفة مقارنةً بالشركات الصُغرى (Aljifri & Hussainey, 2007; (Alsaed, 2006; Hassan et al., 2006). وبالتالي، فإن الإفصاح الإضافي قد يقلل من هذه التكاليف. كما أن الشركات الكبرى لديها عدم تماثل في المعلومات بين المديرين والمساهمين، وبالتالي ارتفاع تكاليف الوكالة الناشئة عن عدم تماثل المعلومات، لذلك تقصح الشركات الكبيرة عن معلومات أكثر من الشركات الصغيرة لتقليل هذه التكاليف (Celik et al., 2006). وتتوقع فرضية التكلفة السياسية أن الشركات الكبيرة لديها حافز أقوى لتعزيز سمعتها المؤسسية وصورتها العامة التي تجذب انتباه الهيئات الحكومية وتكون أكثر وضوحاً من الناحية العامة (Alsaed, 2006). ومن ثم، تميل الشركات الكبيرة إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات المستقبلية لتلبية الطلب المتزايد على المعلومات من قبل العديد من أصحاب المصالح (Hussainey & Al-Najjar, 2011).

وعلى النقيض من ذلك قد يكون للشركات الكبيرة حافز لتقليل مستوى الإفصاح، وبشكل أكثر تحديداً مستوى المعلومات المستقبلية؛ لتجنب تكاليف التقاضي (Dey et al., 2005; Field et al., 2020). وأيضاً لم تجد بعض الدراسات (Aljifri & Hussainey, 2012; Mathuva, 2012; Mahboub, 2019; Liu, 2015; Celik et al., 2006; 2007) علاقة ذات تأثير معنوي بين حجم الشركة و مستوى الإفصاح. يخلص الباحث مما سبق إلى أن معظم الحُجج المذكورة أعلاه تتفق فيما بينها على وجود تأثير لحجم الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. وبناءً على ما سبق، يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الأول على النحو التالي:

**H1a: يؤثر حجم الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

أستُخدم الرفع المالي على نطاق واسع في الدراسات السابقة المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فقد وجد ( Abdelazim et al., 2023; Aljifri & Hussainey, ) 2007; Dey et al., 2020; Mathuva, 2012; O'Sullivan et al., 2008; Wang & Hussainey, 2013) أن الشركات التي تشهد زيادة كبيرة في معدل الاقتراض تُفصح عن المزيد من المعلومات المستقبلية، بما يُعني وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والرفع المالي. حيث وجد (Aljifri & Hussainey, 2007) إن الشركات التي تشهد زيادة كبيرة في معدل الاقتراض من المرجح أن تفصح عن المزيد من المعلومات المستقبلية، وأن الشركات ذات معدل الاقتراض المرتفع تواجه مخاطر مالية أعلى، لذلك فإن هذه الشركات تميل إلى الإفصاح عن المزيد من المعلومات المستقبلية لتقليل تكاليف التمويل. وبالمثل، قد تفصح عن المعلومات لطمأنة المساهمين. وذلك ما أكدته دراسة (Mathuva, 2012) بوجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والرفع المالي وأن الشركات ذات معدل الاقتراض الكبير تفصح عن المزيد من المعلومات المستقبلية، وان لديها مخاطر مالية أعلى، وأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أحد طرق التخفيف من الآثار السلبية لمعدلات الاقتراض المرتفعة، هذا فضلاً عن رغبة الممولين والمستثمرين في التعرف على كيفية استخدام الشركة للديون المقترضة، ومن ثم، ستضطر الشركات إلى تقديم إفصاحات بشأن آفاقها المستقبلية وكيفية إنفاق الأموال. كما اتفقت معهم دراسة (Wang & Hussainey, 2013) بأن الشركات ذات الديون المرتفعة تقوم بالإفصاح عن مزيد من المعلومات المستقبلية في الأجزاء السردية للتقارير السنوية الخاصة بها لنقل معلومات ملائمة لتلبية احتياجات الدائنين.

ومع ذلك وبالعكس التوقعات وجد ( Kılıç & Kuzey, 2018; Mousa & Elamir, ) 2017; Zhafarina & HARTO, 2018) علاقة سلبية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية و الرفع المالي، وأن الشركات ذات الرفع المالي المنخفض تفصح عن المزيد من المعلومات المستقبلية، وفسروا ذلك بأن الشركات ذات المستوى المرتفع من الرفع المالي يمكن اعتبارها أكثر خطورة، ويتردد مديرو هذه الشركات في إتاحة المعلومات لحماية أنفسهم من الرقابة العامة (Mahboub, 2019). كما وجدت دراسة (Abed et al., 2016) علاقة سلبية غير معنوية، لكن أشار إلى أن السبب المُحتمل لذلك، وهو أن ديون الشركات البريطانية في الغالب ديون خاصة، ومن ثم خفض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمقرضين، والتي من المرجح أن تكون هناك علاقة وثيقة بينهم، وتزويدهم بالمعلومات المطلوبة دون

الإفصاح عنها في التقارير السنوية. في حين لم يجد ( Abed, 2010; Alkhatib, 2014; Buerthey & Pae, 2021; Hassanein & Hussainey, 2015; K. Hussainey & Al-Najjar, 2011; Mahboub, 2019; Menicucci, 2018; Menicucci & Paolucci, 2017; Romano et al., 2019; Uyar & Kilic, 2012) علاقة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والرفع المالي. يخلص الباحث مما سبق إلى تباين نتائج الدراسات السابقة، حيث وجد ان بعضها توصلت إلى علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والرفع المالي، في حين ان دراسات أخرى توصلت إلى وجود علاقة سلبية، بينما هناك دراسات أخرى لم تجد علاقة بينهما. ومن ثم، يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الثاني على النحو التالي:

**H1b:** تؤثر نسبة الرفع المالي للشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

أظهرت معظم الدراسات السابقة وجود علاقة معنوية بين الربحية والإفصاح عن المعلومات، والتي افترضت وجود ارتباط إيجابي بين ربحية الشركة ومستوى إفصاح الشركات. وتفسيراً لهذا الارتباط الإيجابي وفقاً لنظرية الوكالة هو أن مديري الشركات ذات الربحية المرتفعة لديهم دافع لتوفير مزيد من المعلومات لتحقيق مزايا شخصية مثل استمرار وظائفهم وإمكانية الحصول على حوافز، بالإضافة إلى رغبتهم في زيادة ثقة المستثمرين. ووفقاً لنظرية الإشارة، تميل الشركات ذات الربحية المرتفعة إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات لإعطاء إشارات عن الأداء الجيد؛ لتعزيز الانطباع الإيجابي وجذب الاستثمارات وكسب ثقة المساهمين، وهذا بدوره يؤدي لارتفاع القيمة السوقية لهذه الشركات (Aljifri & Hussainey, 2007; Alkhatib, 2014; Alsaeed, 2006; Mathuva, 2012; Mousa & Elamir, 2018; Uyar & Kilic, 2012).

وفيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية أظهرت معظم الدراسات السابقة وجود علاقة معنوية بين الربحية ومستوى الإفصاح عن هذه المعلومات. فقد أظهرت بعض الدراسات ( Abdelazim et al., 2023; Alkhatib, 2014; Dey et al., 2020; Hassanein & Hussainey, 2015; Liu, 2015; Mahboub, 2019; Mathuva, 2012; Menicucci, 2018; Menicucci & Paolucci, 2017; Zhafarina & HARTO, 2017) ارتباطاً إيجابياً بين الربحية والإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث

تميل الشركات ذات الربحية المرتفعة إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات لإعطاء إشارات عن الأداء الجيد من أجل جذب الاستثمارات وزيادة ثقة المستثمرين.

بينما وجدت بعض الدراسات ( Aljifri & Hussainey, 2007; Celik et al., ) علاقة سلبية بين الربحية ومستوى الإفصاح؛ وذلك قد يكون بسبب ارتفاع المخاطر المالية أو أن المستثمرون راضون عن ذلك بشكل خاص، فمن الممكن أن تكون هناك علاقة خاصة مع الادارة، ومن ثم تزويدهم بالمعلومات المطلوبة دون الإفصاح عنها في التقارير السنوية. كما وجد (Schleicher et al., 2007) دليل على أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الاجزاء السردية للتقرير السنوي للشركات الخاسرة يعتبر مصدر رئيسي للمعلومات، لكن ليس للشركات التي تحقق أرباح. وعلى العكس من ذلك، لم يجد ( Abed, 2010; Kılıç & Kuzey, 2018; Mousa & Elamir, 2018; Rahmani et al., 2020; Uyar & Kilic, 2012) أي علاقة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والربحية. ومن ثم، فإن اتجاه العلاقة بين الربحية والإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير واضح، وبناءً عليه، يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الثالث على النحو التالي:

### **H1c: تؤثر ربحية الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

يلقى أثر تركيز الملكية على الإفصاح الاختياري اهتماماً كبيراً في الدراسات السابقة التي توصلت إلى نتائج مختلطة. حيث توضح دراسة (Huafang & Jianguo, 2007) أن هناك علاقة إيجابية بين عدد المساهمين ومستوى الإفصاح، فمن المتوقع أن يزداد مستوى الإفصاح مع هيكل الملكية المشتت. وذلك ما توصل إليه باحثون آخرون من وجود علاقة سلبية بين تركيز الملكية وإفصاح الشركات، وذلك بالنظر إلى أنه في ظل هيكل الملكية المركزة، تميل الشركات إلى الإفصاح عن معلومات أقل خطورة ( Deumes & Knechel, 2008; Elshandidy et al., 2013; Friday et al., 2009; Ntim et al., 2013) على الرغم مما سبق، لم تجد دراسة (Donnelly & Mulcahy, 2008) أي ارتباط معنوي بين المتغيرات. يمكن تفسير ذلك، بتمتع كبار المساهمون بالسلطة وامتلاك الحافز اللازم لرقابة سلوكيات المديرين، حيث يسهل للمساهمين المؤسسين تكوين علاقة قوية مع أعضاء مجلس الإدارة أو أحدهم كممثل لهم يساعدهم في الوصول الكامل إلى المعلومات الداخلية.

وبمعنى آخر، الشركات ذات الملكية المركزة لديها تكاليف وكالة أقل، والشركات التي لديها مساهمين مؤسسين لديهم حافز أقل لتقديم معلومات إضافية (Abed, 2010).

على النقيض من ذلك، وجدت دراسة (Celik et al., 2006) ارتباطاً سلبياً بين تركّز الملكية والافصاح عن المعلومات المالية المستقبلية كما هو الحال في الافصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية. ودعم هذا الارتباط (Abed, 2010; Abed et al., 2016; ) حيث وجدوا ايضاً ارتباطاً سلبياً بين تركّز الملكية وبين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. فكلما كانت ملكية الشركة مركزة في أيدي عدد معين من كبار المساهمين كلما قل حافز الشركة للإفصاح عن معلومات مستقبلية، فقد يكون كبار المساهمين علاقات قوية مع الإدارة من أجل الوصول إلى معلومات خاصة، ومن ثم، يقل حافز تقديم معلومات مستقبلية. بينما لم يجد (O'Sullivan et al., 2008; Romano) علاقة معنوية بين تركّز الملكية والافصاح عن المعلومات المستقبلية. يخلص الباحث من ذلك إلى تباين نتائج الدراسات السابقة ذات الصلة بتأثير تركّز الملكية على مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية. ومن ثم، يمكن اشتقاق الفرض الفرعي الرابع على النحو التالي:

**H1d: يُؤثر تركّز الملكية على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

٦-١-٤: المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية واشتقاق فرض الدراسة الثاني

يعد إفصاح الشركات أمراً هاماً لعملية اتخاذ القرار لدى المستثمر و ذو تأثير فوري على أسعار الأسهم. ومن ثم، يقوم المستثمرون بتقييم قيمة الشركة بناءً على معلوماتها التي تُفصح عنها (Miller, 2010). فقد قدمت دراسة كلٍ من (Hussainey & Walker, 2007; Schleicher et al., 2014; Published et al., 2009) أدلة على أن المعلومات المستقبلية في سرديات التقرير السنوي توفر معلومات ذات قدرة تقييمية للمستثمرين، وأن هذه المعلومات تُحسن قدرة المستثمرين على التنبؤ بالتغيرات في الأرباح المستقبلية بشكل أفضل. حيث توصلت دراسة (Schleicher et al., 2007) إلى أن تأثير الإفصاحات المستقبلية على أسعار الأسهم نتيجة توقع الأرباح المستقبلية أمر مهم بالنسبة

للشركات منخفضة الأداء ولكنه غير مهم للشركات عالية الأداء. كما وجد (Hussainey & Walker, 2009) أن تأثير الإفصاحات المستقبلية على أسعار الأسهم أمر مهم للشركات ذات النمو المرتفع ولكنه غير مهم بالنسبة للشركات ذات النمو المنخفض، باعتبار أن المعلومات المستقبلية التي تستخدمها الشركات البريطانية ذات النمو المرتفع شكل من أشكال توصيل المعلومات ذات المقدرة التقييمية للمستثمرين. على الرغم أن دراسة (Hussainey & Aal-Eisa, 2009) تشير إلى أن تغييرات الإفصاح الاختياري تنقل معلومات ذات قدرة تقييمية تساعد المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات التي تعاني من تراجع نمو أرباح، كما تشير النتائج إلى أن زيادة مستوى المعلومات المستقبلية في سرديات التقارير السنوية هي الأداة الهامة الوحيدة لنقل معلومات ذات قدرة تقييمية للمستثمرين عن الأداء المستقبلي للشركة التي تعاني من انخفاض الأرباح بعد عدة سنوات من نموها، وذلك بما يتوافق مع نظرية الإشارة.

تشير دراسة (Wang & Hussainey, 2013) إلى أن النتائج التي توصلت إليها تحمل آثاراً هامة لصانعي السياسات والهيئات التنظيمية؛ لأنها تؤكد أن المعلومات المستقبلية للشركات التي تم حوكمتها جيداً توفر معلومات ذات قدرة تقييمية للمستثمرين، تأكيداً على فعالية الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في ممارسة الإفصاح. واخيراً تناولت دراسة (Hassanein et al., 2019) تأثير الإفصاحات المستقبلية غير المالية على قيم أسهم الشركات في بورصة المملكة المتحدة FTSE، واستخدمت عينة من سرديات التقارير السنوية من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٤ لتحديد أن قيم أسهم الشركات المدرجة في بورصة المملكة المتحدة FTSE تتأثر بشكل إيجابي بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية. بالإضافة إلى ذلك ميزت الدراسة بين الشركات ذات الأداء العالي والمنخفض، ووجدت أن الإفصاحات المستقبلية لا تؤثر على قيم أسهم الشركات ذات الأداء العالي، على الرغم من أنها تعزز بشكل إيجابي تقييم المستثمرين للأسهم الشركات منخفضة الأداء، كما خلصت الدراسة إلى أنه عندما يتم تقسيم الشركات حسب حجم منشأة المراجعة، فإن الإفصاحات المستقبلية لا تؤثر إلا بشكل إيجابي على قيم أسهم الشركات التي يتم مراجعتها من قبل أحد منشآت المراجعة الكبرى الأربعة.

**يخلص الباحث** مما سبق إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يوفر معلومات ذات قدرة تقييمية تُمكن المستثمرين ومختلف أصحاب المصالح من اتخاذ أفضل القرارات. ومن ثم يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث على النحو التالي:

## H2: يؤثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قدرتها التقييمية.

٢-٦ الدراسة التطبيقية

١-٢-٦ عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مدار فترة ثلاث سنوات ٢٠٢١-٢٠٢٣. ولإجراء الدراسة التطبيقية تم اختيار عينة من تلك الشركات وفقاً للشروط التالية: توافر القوائم المالية والتقارير السنوية لشركات عينة الدراسة - تداول أسهم هذه الشركات بانتظام، وعدم توقف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة - أن تنتهي السنة المالية للشركات في ١٢/٣١ من كل عام، وذلك لاستبعاد تأثير الأحداث الأخرى التي قد تحدث خلال الفترة من ١٢/٣١ وأي تاريخ آخر لنهاية السنة المالية والتي قد تؤثر على بعض أسعار الأسهم - ألا تنتمي الشركة إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية لما لهما من طبيعة خاصة - وأن تكون عملة الشركات في التعامل هي الجنيه المصري. ومن ثم، يشمل مجتمع الدراسة عدد ٢٢٢ شركة مدرجة، وتصنّف الشركات إلى ١٧ نوع وفقاً للصناعة. وباستبعاد ٣١ شركة من البنوك وقطاع الخدمات المالية، واستبعاد عدد ٩٢ شركة تغتقد للبيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة، تصبح العينة النهائية للدراسة ٩٩ شركة. وبالتالي، يصبح عدد مشاهدات العينة خلال فترة الدراسة ٢٩٧ مشاهدة.

قام الباحث بجمع بيانات الدراسة التطبيقية من التقارير المالية السنوية (وما تتضمنه تلك التقارير من معلومات حول حجم الأصول، والالتزامات، وتقارير مراقب الحسابات، وكذلك معلومات مستقبلية بشأن المخاطر المحتملة والتعهدات المستقبلية وخطط المبيعات المستقبلية)، بالإضافة لذلك قام الباحث بمراجعة تقارير الإفصاح عن أداء الاستدامة لبعض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والتي تصدرها الشركات بصورة اختيارية وما تتضمنه من معلومات عن مدى تبني الشركات لمنظور الاستدامة وما تستهدفه مستقبلاً، بالإضافة للافصاحات المكملة لتقارير الإفصاح عن مجلس الادارة وهيكل المساهمين وتقارير لجنة المراجعة للشركات تنفيذاً للمادة (٣٠) من قواعد القيد في البورصة سواء عبر مواقع الشركة أو مرفق بتقرير مجلس الادارة يتضمن تعهدات مستقبلية.

٢-٢-٦ توصيف المتغيرات

المتغيرات المستقلة (خصائص الشركة):

- **حجم الشركة:** اعتمدت العديد من الدراسات ( Bravo & Alcaide-Ruiz, 2019; Hussainey & Al-Najjar, 2011; Liu, 2015; Mathuva, 2012; Romano et al., 2019) على استخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول لقياس حجم الشركة، وسوف يعتمد الباحث في قياسه على ذات الأسلوب المتبع في تلك الدراسات.
- **الرفع المالي:** اعتمدت العديد من الدراسات ( Abed, 2010; Alkhatib, 2014; Kılıç & Kuzey, 2018; Mathuva, 2012; O’Sullivan et al., 2008; Romano et al., 2019; Uyar & Kilic, 2012; Wang & Hussainey, 2013) على استخدام إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول كمقياس لدرجة الرفع المالي، وسوف يعتمد الباحث في قياسه على ذات الأسلوب المتبع في تلك الدراسات.
- **ربحية الشركة:** اعتمدت العديد من الدراسات ( Abed, 2010; Aljifri & Hussainey, 2007; Bravo & Alcaide-Ruiz, 2019; Hussainey & Al-Najjar, 2011; Kılıç & Kuzey, 2018; Wang & Hussainey, 2013) قياس ربحية الشركة وفقا لمقياس معدل العائد علي الأصول والتي تقاس بنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، وسوف يعتمد الباحث في قياسه على نفس القياس.
- **تركز الملكية:** اعتمدت العديد من الدراسات ( Abed, 2010; Al-Najjar & Romano et al., 2019) قياس تركيز الملكية وفقا لمقياس نسبة الملاك الذين تزيد الأسهم المملوكة لهم عن ٥٪ من إجمالي الأسهم. وعلى ذلك يتم قياس تركيز الملكية عن طريق نسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين (أصحاب الملكية الأكبر من ٥٪ سواء مؤسسات أو مديرين أو كبار مستثمرين) إلى إجمالي الأسهم المصدرة.

#### المتغير الوسيط (الإفصاح عن المعلومات المستقبلية):

قام الباحث بإستقراء إسهامات الهيئات المهنية والفنية مثل لجنة Jenkins (AICPA, 1994)، هيئة الأوراق المالية الأمريكية (SEC, 1994)، مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 2001)، لجنة التقرير المتكامل بجنوب إفريقيا (IRC, 2001)، الإصدار الرابع لمبادرة التقرير العالمي (GRI. G4, 2013)، جمعية المحاسبين القانونيين المعتمدين (ACCA, 2013)، بالإضافة إلى إسهامات بعض الدراسات السابقة الاجنبية ذات الصلة مثل



النموذج الأول: الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر خصائص الشركة على الافصاح عن المعلومات المستقبلية:

$$\text{GFLI\_Dis} = \beta_0 + \beta_1 \text{LogAst} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{BH} + \beta_5 \text{SEC} + \beta_6 \text{CS} + \beta_7 \text{AS} + E$$

-(General forward-looking information disclosure) **GFLI\_Dis** -  
الافصاح عن المعلومات المستقبلية.

- **Lan\_Ast**: هو اللوغاريتم الطبيعي لأصول الشركة كمقياس لحجم الشركة

- **LEV**: هو درجة الرفع المالي للشركة

- **ROA**: معدل العائد على اصول الشركة

- **BH (BLOCKHOLDING)**: درجة تركيز الملكية

- **SEC (Secto)**: نوع القطاع الصناعي

- **CS (CROSSLIST)**: الادراج في اكثر من بورصة

- **AS (The size of the audit firm)**: حجم منشأة المراجعة

-  $\beta_0$ : ثابت الانحدار

-  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$ : المعاملات الانحدارية للمتغيرات

- **E**: الخطأ العشوائي

يشترك الباحث نموذجي انحدار لقياس أثر خصائص الشركة على الافصاح عن بُعدي المعلومات المستقبلية المالية وغير المالية كما يلي:

$$\text{FFLI\_Dis} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lan\_Ast} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{BH} + \beta_5 \text{SEC} + \beta_6 \text{CS} + \beta_7 \text{AS} + E$$

$$\text{NFLI\_Dis} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lan\_Ast} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{BH} + \beta_5 \text{SEC} + \beta_6 \text{CS} + \beta_7 \text{AS} + E$$

-(Financial forward-looking information Disclosure) **FFLI\_Dis** -  
الافصاح عن المعلومات المستقبلية المالية.

- Non-Financial forward-looking information Disclosure) **NFLI\_Dis** -  
الافصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية.

النموذج الثاني: الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر الافصاح عن المعلومات المستقبلية على المقدرة التقييمية:

$$PRICE = \beta_0 + \beta_1 GFLID + \beta_2 SEC + \beta_3 CS + \beta_4 AS + E$$

ويشتق الباحث نموذجي انحدار لقياس أثر بعدي مؤشر الافصاح عن المعلومات المستقبلية المالية وغير المالية على المقدرة التقييمية كما يلي:

$$PRICE = \beta_0 + \beta_1 NFLID + \beta_2 SEC + \beta_3 CS + \beta_4 AS + E$$

$$PRICE = \beta_0 + \beta_1 FFLID + \beta_2 SEC + \beta_3 CS + \beta_4 AS + E$$

#### ٤-٢-٦ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

جدول (١) التحليل الوصفي لدرجة الافصاح عن المعلومات المستقبلية

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
الافصاح عن المعلومات المستقبلية المالية	0.344	0.117	0.071	0.714
الافصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية	0.308	0.103	0.056	0.722
الافصاح عن المعلومات المستقبلية (الاجمالي)	0.324	0.074	0.125	0.531

جدول (٢) توزيع نسب الافصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات عينة الدراسة

نسب الافصاح	عدد المشاهدات	النسبة
١٠٪ - ٢٠٪	14	4.7%
٢٠٪ - ٣٠٪	96	32.3%
٣٠٪ - ٤٠٪	134	45.2%
٤٠٪ - ٥٠٪	48	16.1%
٥٠٪ - ٦٠٪	5	1.7%
المجموع	297	100%

## جدول (٣) درجة الافصاح عن بند مؤشر الافصاح المالي عن المعلومات المستقبلية

بنود المؤشر	عدد المشاهدات	(%)
<b>العمليات المستقبلية (بمتوسط افصاح ٢١.٣٨%)</b>		
١ التنبؤ بتكاليف الإنتاج المستقبلية.	48	16.2
٢ التنبؤ بتكاليف المبيعات المُستهدفة في المستقبل.	58	19.5
٣ تقدير هامش الربح الإجمالي المستقبلي.	40	13.5
٤ التنبؤ بإضافات الاحتياطي المستقبلية.	108	36.4
<b>الأداء المالي المستقبلي (بمتوسط افصاح ٤٣.٧%)</b>		
٥ تقدير الأرباح المستقبلية.	106	35.7
٦ تقدير التدفقات النقدية المستقبلية.	195	65.7
٧ تقدير العائد علي حقوق الملكية، أو العائد على الأصول	112	37.7
٨ تقدير الزيادة النسبية في الإيرادات.	181	60.9
٩ التنبؤ بالزيادة في حقوق الملكية الفكرية.	55	18.5
<b>بنود مالية مستقبلية أخرى (بمتوسط افصاح ٣٥.٥%)</b>		
١٠ التنبؤ بقيمة المبيعات المستهدفة مستقبلاً.	199	67.0
١١ تقدير القيم السوقية للأسهم.	119	40.1
١٢ التنبؤ بهيكل التمويل المستقبلي.	111	37.4
١٣ التنبؤ بالنفقات الرأسمالية المستقبلية.	64	21.5
١٤ التنبؤ بتكاليف إجراءات إدارة الفرص والمخاطر المخطط لها مستقبلياً.	34	11.4

## جدول (٤) درجة الافصاح عن بند مؤشر الافصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية

بنود المؤشر	عدد المشاهدات	(%)
<b>الفرص المخاطر المحتملة (بمتوسط افصاح ٢٢.٥%)</b>		

20.2	60	التغيرات في المقدرة التفاوضية مع العملاء أو الموردين أو الموظفين في المستقبل.	١
25.9	77	التغيرات في طبيعة المنافسة المستقبلية للشركة.	٢
16.5	49	التهديد المحتمل من المنتجات أو الخدمات البديلة.	٣
12.8	38	مستوى التركيز في أصول الشركة، أو العملاء، أو الموردين في المستقبل.	٤
30.6	91	مخاطر السيولة المتوقعة	٥
28.6	85	مخاطر الائتمان المتوقعة.	٦
22.9	68	الفرص أو المخاطر المحتملة المتعلقة بحقوق أو التزامات الشركة.	٧
<b>خطط الإدارة المستقبلية (بمتوسط افصح ٣٦.٠٦٪)</b>			
60.6	180	استراتيجية الشركة ورؤيتها المستقبلية.	٨
59.9	178	خطط التوسع والتطوير (للمنتجات الجديدة التي تعتمده الشركة إنتاجها وخطط تطوير المنتجات القائمة، والمشاريع الاستثمارية الجديدة المخطط لها وتأثيرها، وخطط النفقات الرأسمالية المستقبلية وتأثيرها).	٩
18.9	56	خطط التمويل المستقبلي.	١٠
11.1	33	خطط الإدارة تجاه المنتج الذي ستتنتهي حماية براءة اختراعه والتأثير المحتمل علي إيرادات المنتج.	١١
46.8	139	خطط الإدارة التي لم تتحقق في السنوات السابقة، والتي سيتم تأجيلها إلى فترة مستقبلية.	١٢
20.2	60	خطط الإدارة لتحقيق هدف المبيعات.	١٣
16.5	49	خطط الإدارة لتحقيق هدف النمو في حقوق الملكية الفكرية.	١٤
66.7	198	الخطط المستخدمة لإدارة الفرص والمخاطر المحتملة.	١٥
16.2	48	خطط الاستثمار في البحوث والتطوير والموارد البشرية والأصول غير الملموسة المستقبلية.	١٦

١٧	رؤية استراتيجية عامة للاستدامة.	204	68.7
١٨	قائمة بالتواريخ المستقبلية الهامة للمستثمرين.	33	11.1

جدول (٥) متوسط الإفصاح عن كل بعد من أبعاد مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لكل سنة وللثلاثة سنوات مجتمعة

المتغير	الأوساط الحسابية للسنوات			الوسط الحسابي الإجمالي
	٢٠٢١	٢٠٢٢	٢٠٢٣	
العمليات المستقبلية	0.2247	0.2020	0.2146	0.2138
الأداء المالي المستقبلي	0.4485	0.4081	0.4545	0.4370
بنود مالية مستقبلية أخرى	0.3232	0.3758	0.3657	0.3549
الفرص والمخاطر المحتملة	0.2222	0.2280	0.2251	0.2251
خطط الادارة المستقبلية	0.3719	0.3526	0.3572	0.3606

جدول (٦) التحليل الوصفي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية حسب القطاعات

المتغير	القطاع	عدد المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
الإفصاح المالي عن المعلومات المستقبلية	موارد أساسية	15	0.3523810	0.10955338
	كيماويات	15	0.3380952	0.10617476
	التشييد والبناء	54	0.3465608	0.12519327
	أغذية ومشروبات	42	0.3503401	0.12302145
	رعاية صحية	21	0.3571429	0.12371791
	صناعة سيارات	39	0.3424908	0.10891946
	غاز وبتروول	3	0.2619048	0.14869043
	منتجات منزلية	12	0.3511905	0.09366944

0.11272432	0.3378685	63	عقارات
0.04123930	0.4523810	3	تجار تجزئة
0.20076385	0.3214286	6	تكنولوجيا
0.14869043	0.4047619	3	إعلام
0.04123930	0.4047619	3	اتصالات
0.11411552	0.2952381	15	سياحة وترفيه
0.07142857	0.3571429	3	مرافق
0.11675178	0.3439153	297	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج SPSS للتحليل الاحصائي الوصفي.

جدول (٧) التحليل الوصفي للأفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية حسب القطاعات:

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	حجم العينة	القطاع	المتغير
0.11281758	0.2851852	15	موارد أساسية	الأفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية
0.16516075	0.3407407	15	كيماويات	
0.08428872	0.3148148	54	التشييد والبناء	
0.09524213	0.3055556	42	أغذية ومشروبات	
0.11469101	0.3068783	21	رعاية صحية	
0.10075026	0.3347578	39	صناعة سيارات	
0.13981175	0.2407407	3	غاز وبتروول	
0.09573783	0.2592593	12	منتجات منزلية	
0.10351976	0.2945326	63	عقارات	
0.11564811	0.3703704	3	تجار تجزئة	
0.08177556	0.3240741	6	تكنولوجيا	
0.08486251	0.3148148	3	إعلام	

0.11564811	0.2592593	3	اتصالات
0.09591908	0.3037037	15	سياحة وترفيه
0.05555556	0.3333333	3	مرافق
0.10281145	0.3078938	297	الإجمالي

المصدر : إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج SPSS للتحليل الاحصائي الوصفي.  
جدول (٨) التحليل الوصفي لأفصاح الشركات عن بنود مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حسب القطاعات

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	حجم العينة	القطاع	المتغير
0.07132619	0.315833	15	موارد أساسية	مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
0.08906968	0.3395833	15	كيماويات	
0.07046550	0.3287037	54	التشييد والبناء	
0.07371211	0.3251488	42	أغذية ومشروبات	
0.07303349	0.3288690	21	رعاية صحية	
0.07376721	0.3381410	39	صناعة سيارات	
0.08267973	0.2500000	3	غاز وبتروول	
0.06172579	0.2994792	12	منتجات منزلية	
0.07735879	0.3134921	63	عقارات	
0.08267973	0.4062500	3	تجار تجزئة	
0.08539126	0.3229167	6	تكنولوجيا	
0.07864411	0.3541667	3	إعلام	
0.07864411	0.3229167	3	اتصالات	
0.06967719	0.3000000	15	سياحة وترفيه	
0.05412659	0.3437500	3	مرافق	
0.07431966	0.3236532	297	الإجمالي	

المصدر : إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج SPSS للتحليل الاحصائي الوصفي.  
جدول (٩) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة بخلاف مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
حجم الشركة	20.31	1.61	17.25	24.55
الرفع المالي	0.42	0.25	0.001	1.49
الربحية	0.050	0.10	0.704-	.34
تركز الملكية	0.61	0.23	0.00	1.00
المقدرة التقييمية	21.53	58.04	0.63	725
نوع الصناعة	0.22	0.41	0.00	1.00
الادراج في اكثر من بورصة	0.08	0.27	0.00	1.00
حجم منشأة المراجعة	0.32	0.47	0.00	1.00

## ٦-٢-٥ تصحيح البيانات واستبعاد القيم الشاذة:

وفقاً لمتغير السعر اتضح للباحث ان أدنى قيمة لأسعار الأسهم بلغ (٠.٦١) وأقصى قيمة بلغ (٧٢٥)، بانحراف معياري (٥٨.٠٤)، لذلك قام الباحث باستبعاد القيم الشاذة للسعر، كما اتضح للباحث وجود (١٠) قيم شاذة للافصاح عن المعلومات المستقبلية (المالية، غير المالية) مقابلة للقيم الشاذة لسعر السهم التي تم استبعادها. وذلك عن طريق اتباع طريقة Modified Z-score، التي تتميز باعتمادها في استبعاد القيم الشاذة على مدى الانحراف عن الوسيط والذي لا يتأثر بالقيم الشاذة وفقاً للمعادلة:

$$\text{Modified Z-score: } M_i = 0.6745 * (X_i - \text{Median}(X_i)) / \text{MAD}$$

$X_i$ : هو المتغير الأصلي

$0.6745$ : هو الربيع الثالث (٠.٧٥) للتوزيع المعياري

$\text{Median}(X_i)$ : هو الوسيط لقيم المتغير الأصلي

$\text{MAD}$ : هو وسيط القيم المطلقة لانحراف القيم عن الوسيط  $|X_i - \text{Med}(\text{Median}(X_i))|$

تعد القيم وفقاً للتوزيع المعياري أكبر من ٣.٥ او الأصغر من (-٣.٥) قيماً شاذة يتم استبعادها، ووفقاً لذلك أصبح حجم العينة (٢٥٥ مشاهدة) (Iglewicz & Hoaglin 1993)،

ووفقا لذلك يكون الوسط الحسابي والانحراف المعياري والحد الأدنى والحد الأقصى للمتغير المعدل على النحو التالي:

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Modified Z-score	255	.00	3.38	.7954	.68982
Valid N (listwise)	255				

وعلى ذلك يستكمل الباحث تحليل واختبار فروض الدراسة على عدد مشاهدات (٢٥٥) مشاهدة وعلى قيم المتغير الأصلي بعد استبعاد المشاهدات الشاذة (Outlier observations).

#### ٦-٢-٦ اختبارات التحقق من صحة نماذج الانحدار لمتغيرات الدراسة

قد أظهرت نتائج الاختبار أن قيمة مستوى المعنوية (Sig) أقل من (٠.٠٥) مما يعني عدم خضوع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، إلا أن حجم عينة الدراسة (255) مشاهدة) واستخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي لهذه المتغيرات يؤدي إلى تخفيض أثر مشكلة عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي بالصورة التي تسمح للباحث من إجراء اختبارات الانحدار عند اختبار فروض الدراسة.

#### جدول (١٠) اختبار مدى خضوع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			
المعنوية Sig.	درجات الحرية df	قيمة الاختبار Statistic	المعنوية Sig.	درجات الحرية df	قيمة الاختبار Statistic	
.001	255	.980	.013	255	.064	Lan-Ast
.000	255	.965	.006	255	.068	LEV
.000	255	.829	.000	255	.158	ROA
.000	255	.964	.001	255	.079	Co_BH

.000	255	.968	.000	255	.119	<b>NFLID</b>
.000	255	.961	.000	255	.128	<b>FFLID</b>
.004	255	.983	.000	255	.097	<b>GFLID</b>
.000	255	.889	.000	255	.120	<b>PRICE</b>
.000	255	.506	.000	255	.484	<b>INDUSTRY</b>
.000	255	.322	.000	255	.533	<b>CROSSLIST</b>
.000	255	.569	.000	255	.448	<b>Audit Size</b>

المصدر : نتائج التحليل الاحصائي.

جدول (١١) معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة

ASize	CLIST	SE	Co_BH	ROA	LEV	Lan-Ast	
						1	<b>Lan-Ast</b>
					1	.272*	<b>LEV</b>
				1	.150*	.028	<b>ROA</b>
			1	.041	.037	.068	<b>Co_BH</b>
		1	.086	.083	.125*	-.032-	<b>SEC</b>
	1	.065	-.012-	.036	.056	-.030-	<b>CROSSLIST</b>
							<b>T</b>
1	.342*	.022	.170**	.003	.024	.045	<b>AuditSize</b>

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

للتحقق من النتيجة السابقة قام الباحث بحساب معامل تضخم التباين (VIF) والتباين المسموح (Tolerance) للكشف عن الازدواج الخطي بين متغيرات خصائص الشركة. حيث يمكن الثقة في التقديرات المقدره للنموذج إذا كان معامل التضخم للمتغيرات أقل من أو يساوي (١٠) ، ويوضح الجدول رقم (١٢) أن معامل التضخم لمتغيرات نموذج الانحدار

أقل من (١٠) وهو ما يفيد عدم وجود إزدواج خطي بين المتغيرات ويؤكد نتيجة اختبار الارتباط الخطي لبيرسون.

جدول (١٢) نتائج اختبار الازدواج الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة

		Collinearity Statistics				
		VIF	Tolerance			
(١٣)	اختبار	1.099	.910	Lan-Ast	متغيرات الشركة خصائص	جدول
		1.139	.878	LEV		نتائج
Watson	الانحدار	1.044	.958	ROA		Durbin
		1.047	.955	Co_BH		نموذج
		1.045	.957	SEC		
		1.151	.869	CLIST		
		1.177	.849	Audit_Size		
Durbin-Watson	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model	
1.717	.07327842	.041	.068	.260 <sup>a</sup>	1	

٧-٢-٦ اختبار الفرض الأول ومناقشته:

يسعى الباحث في هذا الجزء إلى التحقق من العلاقة بين خصائص الشركة ( حجم الشركة، الرفع المالي، الربحية، وتركز الملكية) كمتغير مستقل، والإفصاح عن المعلومات المستقبلية (كمتغير تابع) من خلال استخدام أسلوب تحليل الارتباط وتحليل الانحدار، ولقد ساعد هذين الأسلوبين في تحديد نوع وقوة العلاقة وكذلك الأهمية النسبية لخصائص الشركة في التنبؤ بمدى إفصاح الشركة عن المعلومات المستقبلية وذلك على النحو التالي:

جدول (١٤) معاملات الارتباط بين خصائص الشركة والإفصاح عن المعلومات

المستقبلية

GFLI D	NFLI D	FFLI D	CO_B H	RO A	LE V	Lan- Ast	
						1	Lan- Ast
					1	.272* *	LEV



.117	1.571	.103	.019	.030	<b>LEV</b>
.660	-.440-	-.028-	.044	-.020-	<b>ROA</b>
.686	.405	.025	.020	.008	<b>Co_BH</b>
	-				
.036	2.103	-.132-	.011	-.024-	<b>INDUSTRY</b>
	-				
.894	-.133-	-.009-	.017	-.002-	<b>CROSSLIS T</b>
	-				
.064	1.863	-.124-	.011	-.020-	<b>Audit_Size</b>
	-				

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

جدول (١٦) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لأثر خصائص الشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية

ملخص نموذج الإنحدار

الخطأ المعياري للتقدير	معامل التحديد المعدل <b>Adjusted R Square</b>	معامل التحديد <b>R Square</b>	معامل الارتباط
.10169032	.039	.066	.256 <sup>a</sup>

تحليل التباين

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	.180	7	.026	2.481	.018 <sup>a</sup>
البواقي	2.554	247	.010		
المجموع	2.734	254			

  

مصدر الانحدار	معامل B الانحدار) (	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
<b>(Constant)</b>	.532	.083		6.418	.000
<b>Lan-Ast</b>	-.011-	.004	-.176-	2.734	.007
<b>LEV</b>	.028	.027	.069	1.051	.294

	-				
.289	1.062	-.067-	.062	-.065-	<b>ROA</b>
	-				
.521	.642	.040	.028	.018	<b>Co_BH</b>
	-				
.043	2.031	-.128-	.016	-.032-	<b>INDUSTRY</b>
	-				
.774	.288	.019	.024	.007	<b>CROSSLIS T</b>
	-				
.055	1.927	-.129-	.015	-.029-	<b>Audit_Size</b>
	-				

### المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

قام الباحث بعمل تجزئة لعينة الدراسة وفقاً لمتغير نوع الصناعة حيث قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار على الشركات كثيفة التكنولوجي وكذلك على الشركات منخفضة التكنولوجي.

تشير نتائج التحليل إلى عدم معنوية نماذج الانحدار الخطي المتعدد في عينة الشركات كثيفة التكنولوجي (والتي يبلغ عددها ٥٥ شركة) حيث بلغت معنوية الاختبار لانحدار الافصاح عن المعلومات المستقبلية المالية ككل والافصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية والافصاح عن المعلومات المستقبلية المالية على خصائص الشركة (0.955)، (0.912)، (0.714) على التوالي.

تشير نتائج التحليل إلى معنوية نماذج الانحدار الخطي المتعدد في عينة الشركات منخفضة التكنولوجي لانحدار خصائص الشركة على الافصاح عن المعلومات المستقبلية ككل عند مستوى معنوية (٠.٠٥) كما هو موضح في الجدول (١٧).

جدول (١٧) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لأثر خصائص الشركات على الافصاح عن المعلومات المستقبلية (المؤشر ككل) على عينة الشركات منخفضة التكنولوجي

### ملخص نموذج الإنحدار

معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير
----------------	------------------------	--	------------------------

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	.079	6	.013	2.487	.024 <sup>a</sup>
البواقي	1.022	193	.005		
المجموع	1.101	199			

  

مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	.513	.065		7.873	.000
Lan-Ast	-.010	.003	-.212	2.929	.004
LEV	.022	.024	.068	.927	.355
ROA	-.031	.049	-.046	-.640	.523
Co_BH	.011	.023	.033	.462	.645
CROSSLIS T	-.025	.013	-.149	1.931	.055
Audit_Size	.513	.065		7.873	.000

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

جدول (١٨) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لأثر خصائص الشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية علي عينة الشركات منخفضة التكنولوجيا

ملخص نموذج الإنحدار			
معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير
.269 <sup>a</sup>	.072	.044	.10315480

  

تحليل التباين	
---------------	--

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	.160	6	.027	2.512	.023 <sup>a</sup>
البواقي	2.054	193	.011		
المجموع	2.214	199			
مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	.591	.092		6.394	.000
Lan-Ast	-.014	.005	-.219	3.027	.003
LEV	.019	.033	.043	.584	.560
ROA	-.095	.069	-.098	1.372	.172
Co_BH	.014	.033	.031	.429	.668
CROSSLIS T	.004	.027	.010	.134	.894
Audit_Size	-.026	.018	-.110	1.419	.158

## المصدر: نتائج التحليل الاحصائي

قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار على مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية المالية، وكان نموذج الانحدار غير معنوي حيث بلغت معنوية نموذج الانحدار (٠.٢٥٧) وهي اكبر من مستوى المعنوية (٠.٠٥) وبالتالي لا يمكن التنبؤ بالافصاح عن المعلومات المستقبلية المالية في ضوء متغيرات خصائص الشركة سواء الأساسية أو الرقابية على مستوى عينة الشركات منخفضة التكنولوجيا.

تحليل نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر خصائص الشركات على الافصاح عن المعلومات المستقبلية:

في ضوء نتائج التحليل الاحصائي لتحليل الانحدار الخطي المتعدد كما في الجداول (١٥) : (١٨) فإنه يتم رفض الفرض الرئيسي الأول؛ لعدم تأثير خصائص الشركات (الرفع المالي، والربحية، وتركز الملكية) باستثناء حجم الشركة السليبي على مستوى الافصاح عن

المعلومات المستقبلية سواء كانت هذه المعلومات مالية أو غير مالية. وعلى مستوى الفروض الفرعية يمكن للباحث بيان نتائج الاختبار على النحو التالي:

على مستوى العينة الكلية؛ يتضح من جدول (١٥) معنوية معامل انحدار متغير حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول عند مستوى معنوية (٠.٠١) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.004)، كما تشير نتائج الجدول (١٦) معنوية معامل انحدار متغير حجم الشركة عند مستوى معنوية (٠.٠١) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.007). وعلى مستوى عينة الشركات منخفضة التكنولوجي، يتضح من جدول (١٧) معنوية معامل انحدار متغير حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول عند مستوى معنوية (٠.٠١) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.004)، كما تشير نتائج الجدول (١٨) معنوية معامل انحدار متغير حجم الشركة عند مستوى معنوية (٠.٠١) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.003). كما تشير إشارة معامل الانحدار الى وجود علاقة سالبة.

على مستوى العينة الكلية، يتضح من جدول (١٥) عدم معنوية معامل انحدار متغير درجة الرفع المالي مقاساً بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0.117)، كما تشير نتائج الجدول (١٦) أيضاً الى عدم معنوية معامل انحدار متغير الرفع المالي عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.294). وعلى مستوى عينة الشركات منخفضة التكنولوجي، يتضح من جدول (١٧) عدم معنوية معامل انحدار متغير درجة الرفع المالي مقاساً بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0.355)، كما تشير نتائج الجدول (١٨) أيضاً الى عدم معنوية معامل انحدار متغير الرفع المالي عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0.560).

على مستوى العينة الكلية؛ يتضح من جدول (١٥) عدم معنوية معامل انحدار متغير الربحية مقاساً بنسبة بمعدل العائد على الاصول عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0. 660) ، كما تشير نتائج الجدول (١٦) أيضا الى عدم معنوية معامل انحدار متغير الربحية عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0. 289). وعلى مستوى عينة الشركات منخفضة التكنولوجي، يتضح من جدول (١٧) عدم معنوية معامل انحدار متغير الربحية مقاساً بنسبة بمعدل العائد على الاصول عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0. 523) ، كما تشير نتائج الجدول (١٨) أيضا الى عدم معنوية معامل انحدار متغير الربحية عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة معنوية الاختبار (0. 172).

على مستوى العينة الكلية؛ يتضح من جدول (١٥) عدم معنوية معامل انحدار متغير تركيز الملكية مقاساً بنسبة الملاك الذين تزيد الأسهم المملوكة لهم عن ٥٪ من إجمالي الأسهم المصدرة عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0. 686) ، كما تشير نتائج الجدول (١٦) أيضاً إلى عدم معنوية معامل انحدار متغير تركيز الملكية عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0. 521). وعلى مستوى عينة الشركات منخفضة التكنولوجي، يتضح من جدول (١٧) عدم معنوية معامل انحدار متغير تركيز الملكية مقاساً بنسبة الملاك الذين تزيد الأسهم المملوكة لهم عن ٥٪ من إجمالي الأسهم عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0. 645) ، كما تشير نتائج الجدول (١٨) أيضا الى عدم معنوية معامل انحدار متغير تركيز الملكية عند مستوى معنوية (٠.٠٥) على مستوى مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية، حيث بلغت قيمة المعنوية الجزئية لمعامل الانحدار (0. 668).

يخلص الباحث في ضوء التحليل السابق للفرض الرئيسي الأول وفروضه الفرعية، إلى رفض الفرض الرئيس الأول حيث لم تؤثر خصائص الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

في مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية سواء كانت مالية أو غير مالية خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٧ بأستثناء تأثير حجم الشركة السلبي على مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية.

٨-٢-٦ اختبار الفرض الرئيسي الثاني ومناقشته:

جدول (١٩) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية ككل على سعر السهم

ملخص نموذج الإنحدار					
الخطأ المعياري للتقدير	معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square		
6.0148209 0	.219 <sup>a</sup>	.048	.033		
تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	455.981	4	113.995	3.151	.015 <sup>a</sup>
البواقي المجموع	9044.518 9500.499	250 254	36.178		
مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	8.191	1.770		4.626	.000
GFLID	-3.075-	5.121	-.038-	-	.549
INDUSTRY	.962	.925	.065	1.040	.299
CROSSLIST	3.171	1.403	.149	2.259	.025
Audit_Size	1.302	.890	.097	1.462	.145

جدول (٢٠) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية على سعر السهم

ملخص نموذج الانحدار			
معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير
.217 <sup>a</sup>	.047	.032	6.0183384 5

تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	445.399	4	111.350	3.074	.017 <sup>a</sup>
البواقي	9055.099	250	36.220		
المجموع	9500.499	254			
مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	7.477	1.279		5.848	.000
NFLID	-.963-	3.695	-.016-	-.261-	.795
INDUSTRY	.997	.926	.067	1.078	.282
CROSSLIS T	3.183	1.404	.149	2.267	.024
Audit_Size	1.337	.891	.099	1.501	.135

جدول (٢١) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية على سعر السهم

ملخص نموذج الانحدار	
---------------------	--

معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير
.219 <sup>a</sup>	.048	.033	6.0151766 4

  

تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	454.911	4	113.728	3.143	.015 <sup>a</sup>
البواقي	9045.588	250	36.182		
المجموع	9500.499	254			

  

مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	7.820	1.233		6.344	.000
FFLID	-1.867-	3.246	-.036-	-.575-	.566
INDUSTRY	1.008	.919	.068	1.096	.274
CROSSLIS T	3.152	1.404	.148	2.245	.026
Audit_Size	1.347	.885	.100	1.522	.129

قام الباحث باختبار أثر الافصاح عن المعلومات المستقبلية (ككل، غير المالية، والمالية) على سعر السهم نهاية العام خلال فترة الدراسة وذلك للوقوف على درجة تفسير التغيرات في مستوى المعلومات المستقبلية في التأثير على التغير في سعر الاقفال لأسهم الشركات، كما تم إدخال المتغيرات الرقابية في معادلة الانحدار المتعدد. وتشير معنوية النموذج إلى أن نماذج انحدار سعر الاقفال محل الدراسة كانت معنوية عند مستوى معنوية (0.05)، غير أن المعنوية الجزئية للمتغيرات تشير إلى عدم معنوية اثر الافصاح عن المعلومات المستقبلية (المؤشر ككل، البعد غير المالي، البعد المالي)، كما تشير إلى معنوية اثر حجم منشأة المراجعة على سعر السهم، وهو ما يؤكد أن الافصاح المحاسبي الإلزامي مازال له الأهمية الأولى في التأثير على تقييم المستثمرين لأسهم الشركات، وأن زيادة

مصادقية المعلومات المحاسبية المفصح عنها (وفقاً لخضوعها للمراجعة من قبل منشأة مراجعة كبيرة) ينعكس بشكل كبير في أسعار الأسهم وهو ما توضحه الجداول (١٩)، (٢٠)، (٢١).

يخلص الباحث في ضوء نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني إلى عدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ككل (المالية، وغير المالية) في سعر الاقوال لأسهم الشركات المصرية، ومن ثم، فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ليس لديه قدرة تقييمية وفقاً لعينة الدراسة خلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٣، وبالتالي رفض الفرض الرئيسي الثاني.

#### ٩-٢-٦ التحليلات الإضافية

قام الباحث باختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وقد استخدم الباحث مؤشر Tobin's Q لقياس قيمة الشركة المستخدم في الدراسات (Berzkalne & Zelgalve, 2014; Gherghina, Vintila, & Dobrescu, 2015; ) (Hassanein & Hussainey, 2015) باستخدام طريقة القياس التالية:

$$\text{Tobin Q} = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{القيمة الدفترية للالتزامات}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

وقد قام الباحث باختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (ككل، غير المالية، المالية) على مؤشر Tobin's Q خلال فترة الدراسة وذلك للوقوف على درجة تفسير التغيرات في المعلومات المستقبلية في قيمة الشركة مقاسة بمؤشر Tobin's Q ، وذلك على إجمالي قيمة العينة والتي تبلغ ٢٩٧ مشاهدة وذلك لعدم وجود تأثير قيم شاذة على مقياس Tobin's Q .

جدول (٢٢) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ككل على قيمة الشركة (Tobin's Q)

ملخص نموذج الانحدار			
معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير

.82753335968  
35 .028 .041 .202<sup>a</sup>

## تحليل التباين

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	8.506	4	2.126	3.105	.016 <sup>a</sup>
البواقي	199.965	292	.685		
المجموع	208.471	296			
مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	1.363	.227		6.014	.000
GFLID	-.365	.654	-.032	-.558	.577
INDUSTRY	.107	.118	.053	.910	.363
CROSSLIST	.612	.183	.199	3.338	.001
Audit_Size	-.139	.107	-.078	1.303	.194

جدول (٢٣) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية على قيمة الشركة (Tobin's Q)

## ملخص نموذج الانحدار

معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير
.201 <sup>a</sup>	.041	.027	.82766271529 52

## تحليل التباين

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	8.443	4	2.111	3.081	.017 <sup>a</sup>
البواقي	200.027	292	.685		
المجموع	208.471	296			
مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	1.313	.164		8.019	.000
NFLID	-.221	.472	-.027	-.469	.639
INDUSTRY	.110	.117	.054	.936	.350
CROSSLIST	.616	.183	.200	3.360	.001
Audit_Size	-.140	.107	-.078	1.305	.193

جدول (٢٤) نتائج تحليل الانحدار لأثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية على قيمة الشركة (Tobin's Q)

#### ملخص نموذج الانحدار

معامل الارتباط	معامل التحديد R Square	معامل التحديد المعدل Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير
.200 <sup>a</sup>	.040	.027	.8278650685708

#### تحليل التباين

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	ف	مستوى الدلالة
الانحدار	8.345	4	2.086	3.044	.012 <sup>a</sup>
البواقي	200.125	292	.685		
المجموع	208.471	296			

مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
(Constant)	1.282	.158		8.118	.000
FFLID	-.115	.414	-.016	-.278	.781
INDUSTRY	.113	.117	.055	.961	.338
CROSSLIST	.613	.184	.199	3.339	.001
Audit_Size	-.135	.107	-.075	1.265	.207
				-	-

يخلص الباحث وفقاً للتحليل الإضافي ومعنوية نماذج الانحدار كما في الجداول (٢٢)، (٢٣)، (٢٤) إلى أن نموذج انحدار قيمة الشركة (Tobin's Q) كان معنوي عند مستوى معنوية (0.05)، إلا أن المعنوية الجزئية للمتغيرات تشير إلى عدم معنوية أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (المؤشر ككل، غير المالي، المالي). وهو ما يؤكد نتائج اختبار الفرض الثاني حيث أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر على سعر الاقفال أو قيمة الشركة (Tobin's Q) وعلى ذلك تتعدم المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية في عينة الدراسة.

### ٦-٣ نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في دراسة واختبار أثر بعض خصائص الشركة (حجم الشركة، الرفع المالي، الربحية، وتركز الملكية) علي المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك عن طريق دراسة أثر خصائص الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، يتبعه اختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قدرتها التقييمية. وذلك باستخدام ٩٩ شركة مقيدة بالبورصة المصرية.

توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي بين خصائص الشركات المصرية ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية خلال فترة الدراسة باستثناء تأثير حجم الشركة السلبي مع مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما توصل إلى عدم وجود تأثير معنوي بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسعر الاقفال لاسهم الشركات المقيدة

البورصة المصرية كمؤشر لقدرتها التقييمية خلال فترة الدراسة. ومن ثم، فإن خصائص الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية لا تؤثر على المقدرة التقييمية للافصاح عن المعلومات المستقبلية.

يمكن تبرير هذه النتائج بأن الدراسة اجريت على عينة مكونة من ٩٩ شركة خلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٣ والتي شهدت العديد من التغيرات على المستوى الاقتصادي والسياسي والتشريعي، وفي الظروف غير العادية قد تؤدي افصاحات الشركة عن بعض المعلومات المستقبلية راجعاً إلى زيادة الضغوط السياسية للاضطلاع على الانفاق على جوانب المسؤولية الاجتماعية والبيئية أو ضغوطات مجتمعية ينتج عنها المزيد من الانفاق مثل تعديلات في الشرائح الضريبية أو المزيد من تخفيض الدعم الذي تحصل عليه الشركات سواء المتعلق بالموارد أو بالطاقة.

يمكن تبرير نتائج الدراسة أيضاً بأن الافصاح عن المعلومات المستقبلية في بيئة الاعمال المصرية مازال اختيارياً ولم ينل الاهتمام الكافي من الجهات التنظيمية من حيث تحديد ماهية البنود التي يمكن الافصاح عنها وكيفية زيادة مصداقية المعلومات عن طريق إخضاع تلك الافصاحات لخدمات التوكيد المهني. ومن ثم، فإن إدراك المستثمرين والمحللين لتلك الحقيقة يجعل من المعلومات المستقبلية التي تفصح عنها الشركات عبر مختلف وسائل الافصاح اقل مصداقية واعتمادية، وهذا ما يدفعهم إلى التنبؤ بتلك المعلومات بأنفسهم للحصول على ما يحتاجونه من معلومات مستقبلية من خلال القيام بإجراء توقعات لمختلف العوامل التي يمكن أن تؤثر على الأداء المستقبلي والتدفقات النقدية المتوقعة، وذلك عن طريق تحليل الاتجاهات والدراسات المقارنة لأداء الشركات وربحياتها وتدفقاتها النقدية المستقبلية التي يتم الافصاح عنها وتخضع للمراجعة الخارجية في القوائم والتقارير السنوية، وذلك ما يؤكد معنوية متغير حجم منشأة المراجعة في التأثير على سعر إقبال أسهم الشركات.

### توصيات الدراسة

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة يوصي الباحث بالآتي:

١. يجب إصدار معيار محاسبي مصري يكون مرجع أساسي للشركات يتناول كيفية إعداد قوائم وتقارير مستقبلية منفصلة عن القوائم التاريخية، وكيفية افصاح الشركات المدرجة بالبورصة المصرية عن المعلومات المستقبلية.
٢. يجب أن تتضمن قواعد القيد والشطب في البورصة المصرية ضوابط إلزامية للشركات المقيدة بها تلزمهم بالافصاح عن مزيد من المعلومات المستقبلية، كما يجب أن تلزمهم باستخدام شكل مُعين لهذا الإفصاح وأن تطلب بشكل مباشر الإفصاح عن معلومات مستقبلية مرتبطة بأنشطة الشركة مثل رؤية الإدارة المستقبلية بشأن الأداء المستقبلي، الوضع المالي، السيولة، الائتمان، الاستراتيجيات، الموارد، المخاطر المستقبلية، الأحداث غير العادية، والاتجاهات المستقبلية سواء الإيجابية أو السلبية.
٣. يجب أن ترشد الهيئات المهنية والفنية في مصر الشركات إلى أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ومحاولة تقنين تلك الافصاحات حتى تصبح أكثر مصداقية لدى المستثمرين والمحللين ويمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات.
٤. يجب أن تدرك الشركات المدرجة في البورصة المصرية أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير وزيادة مستوى المعلومات المستقبلية الملائمة والتي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أسهم الشركات حتى تكون ذات مقدرة تقييمية لمستخدمي تلك المعلومات.

### مجالات بحث مستقبلية

توضح هذه الدراسة بعض النقاط التي يمكن ان تكون مجالات لدراسات مستقبلية، مثل:

١. أثر المقدرة التقييمية للافصاح عن المعلومات المستقبلية على قرارات الاستثمار.
٢. أثر تحديث الإصدارات المهنية والفنية المصرية على مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية.
٣. أثر آليات الحوكمة على المقدرة التقييمية للافصاح عن المعلومات المستقبلية.

## المراجع

## المراجع العربية

- ١- أحمد، ميهاب صلاح. (٢٠١٤). قياس أثر الإفصاح السردي على دقة تنبؤات المحللين الماليين. بحث مقدم لمؤتمر جامعة القاهرة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس.
- ٢- رجب، نشوى شاكر علي. (٢٠١٦). محددات جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في المؤشر EGX30. الفكر المحاسبي - مصر. مج ٢٠، ع ٤، ٣٧٥ - ٤١٥.
- ٣- الفليطي، إبراهيم عبد المجيد علي. (٢٠١١). أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية. الفكر المحاسبي - مصر، مج ١٥، ع ٢، ١-٧٤.
- ٤- الهيئة العامة للرقابة المالية، اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢. متاح على الرابط :

[http://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/cma\\_pages/laws\\_cma.htm](http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/cma_pages/laws_cma.htm)

- ٥- الهيئة العامة للرقابة المالية، قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، متاح على الرابط :

[http://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/cma\\_pages/laws\\_cma.htm](http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/cma_pages/laws_cma.htm)

- ٦- وزارة الاستثمار، قرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥، معايير المحاسبة المصرية.

## المراجع الأجنبية

1. Abad, C., Bravo, F., Abed, S., Al-Najjar, B., Roberts, C., Agyei-Mensah, B. K., ... Marston, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosure: evidence from Bahraini capital market. *Journal of Applied Accounting Research*, 8(1), 249-273. doi:10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x
2. Abed, S. (2010). *Disclosure of forward-looking information: UK evidence* (Doctoral dissertation, University of Aberdeen).
3. Abed, S., Al-Najjar, B., & Roberts, C. (2016). Measuring annual report narratives disclosure: Empirical evidence from forward-

- looking information in the UK prior the financial crisis. *Managerial Auditing Journal*, 31(4/5), 338–361. doi:10.1108/MAJ-09-2014-1101
4. Abdelazim, S. I., Metwally, A. B. M., & Aly, S. A. S. (2023). Firm characteristics and forward-looking disclosure: the moderating role of gender diversity. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(5), 947-973.
  5. ACCA. (2013). *What Do Investors Expect From Non-Financial Reporting? The Association of Chartered Certified Accountants*. London.
  6. AICPA. (1994). *Improving Business Reporting – A Customer Focus: Meeting Information Needs of Investors and Creditors, Report of the Special Committee of Financial Reporting. American Institute of Certified Public Accountants (chaired by E L Jenkins)*.
  7. Al-Najjar, B., & Abed, S. (2014). The association between disclosure of forward-looking information and corporate governance mechanisms: Evidence from the UK before the financial crisis period. *Managerial Auditing Journal*, 29(7), 578–595. doi:10.1108/MAJ-01-2014-0986
  8. Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9), 881–894. doi:10.1108/02686900710829390
  9. Alkhatib, K. (2014). The Determinants of Forward-looking Information Disclosure. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109, 858–864. doi:10.1016/j.sbspro.2013.12.554
  10. Alsaed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476–496. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1108/02686900610667256>
  11. Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31, 230–264.
  12. Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2010). Forward-looking performance disclosure and earnings quality. *London School of Economics and University of Stirling Working Paper*.
  13. Azar, N., Zakaria, Z., & Sulaiman, N. A. (2019). The Quality of Accounting Information: Relevance or Value-Relevance? *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 12(1), 1-21.
  14. Badu, B., Appiah, K. O., Umoren, A., Akpan, P., Ekeria, E., 刘海

- 涛, ... Ariff, M. (2018). The determinants of forward-looking information disclosure in annual reports of lebanese commercial banks. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 12(1), 1–21. doi:10.22495/cocv16i4art5
15. Balagobei, S., & Velnampy, T. (2018). Impact of Audit Committee on Organizational Performance of Listed Hotels and Travels in Sri Lanka. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 8(4), 352–369. doi:10.5296/ijafr.v8i4.13467
  16. Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers.” *journal of Accounting Research*. Autumn, 1, 59–78.
  17. Bozzolan, S., Trombetta, M., & Beretta, S. (2009). Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts’ forecasts: A study of cross-listed European firms. *European Accounting Review*, 18(3), 435–473.
  18. Bravo, F., & Alcaide-Ruiz, M. D. (2019). The disclosure of financial forward-looking information. *Gender in Management: An International Journal*, , Vol. 34 No. 2, pp. 140-156. <https://doi.org/10.1108/GM-09-2018-0120>.
  19. Buertey, S., & Pae, H. (2021). Corporate governance and forward-looking information disclosure: evidence from a developing country. *Journal of African Business*, 22(3), 293-308.
  20. Celik, O., Ecer, A., & Karabacak, H. (2006). Disclosure of forward looking information: Evidence from listed companies on Istanbul Stock Exchange (ISE). *Investment Management and Financial Innovations*, 3(2), 197–216.
  21. Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
  22. Dattijo, U. M and Hassan, S. U. (2017). Value Relevance of International Financial Reporting Standards Adoption in The Nigerian Deposit Money Banks. *Certified National Accountant*, 25(4), 5–16. Retrieved from <http://www.anan.org.ng/wp-content/uploads/2018/01/Oct-Dec-2017-Main.pdf>
  23. Deumes, R., & Knechel, W. R. (2008). Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27(1), 35–66.
  24. Dey, P. K., Roy, M., & Akter, M. (2020). What determines forward-looking information disclosure in Bangladesh?. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 225-239.
  25. Donnelly, R., & Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership,

- and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416–429.
26. El-Shamy, M. N. (2015). Factors affecting human capital voluntary disclosure: An empirical study in Egypt. Master Thesis, Faculty of commerce, Alexandria University.
  27. Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2013). Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. *International Review of Financial Analysis*, 30, 320–333.
  28. Eriki, E., Modebe, N. J., Okoye, L. U., & ERIN, O. (2017). International financial reporting standards (IFRS) adoption and the performance of key financial ratios: Evidence from quoted deposit money banks in Nigeria. *Journal of Policy and Development Studies*, 11(3), 40–47.
  29. FASB. (2001). *Improving business reporting: insight into enhancing voluntary disclosures. Financial Accounting Standards Board Steering Committee Report*. US.
  30. Field, L., Lowry, M., and Shu, S. (2005). Does disclosure deter or trigger litigation? *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 487–507.
  31. Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? Author ( s ): Jennifer Francis and Katherine Schipper University of Chicago Stable URL : <http://www.jstor.org/stable/2491412> JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars , researchers , and student, 37(2), 319–352.
  32. Friday, O., Leif, M., & Beisland, A. (2009). dissertation is " Essays on the Value Relevance of Accounting Information "., (November).
  33. GRI. (2013). *Sustainability Reporting Guidelines (Version G4). The Global Reporting Initiative*.
  34. Hassan, O. A. G., Giorgioni, G., & Romilly, P. (2006). The extent of financial disclosure and its determinants in an emerging capital market: the case of Egypt. *INTERNATIONAL JOURNAL OF ACCOUNTING AUDITING AND PERFORMANCE EVALUATION*, 3(1), 41.
  35. Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. *International Review of Financial Analysis*, 41, 52–61. doi:10.1016/j.irfa.2015.05.025
  36. Hassanein, A., Zalata, A., & Hussainey, K. (2019). Do forward-looking narratives affect investors' valuation of UK FTSE all-

- shares firms? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 493–519.
37. Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure. *Managerial Auditing Journal*.
38. Hussainey, K., & Aal-Eisa, J. (2009). Disclosure and dividend signalling when sustained earnings growth declines. *Managerial Auditing Journal*, 24(5), 445–454. doi:10.1108/02686900910956801
39. Hussainey, K., & Al-Najjar, B. (2011). Future-oriented narrative reporting: determinants and use. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(2), 123–138. doi:10.1108/09675421111160691
40. Hussainey, K., & Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings. *Accounting and Business Research*, 39(1), 37–55. doi:10.1080/00014788.2009.9663348
41. IFAC. (2010). *Handbook of International Quality Control, Auditing Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements*. International Federation of Accountants.
42. IRC. (2011). *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report. Discussion Paper. The Integrated Reporting Committee of South Africa*.
43. Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115–144.
44. Linsley, P. M., & Shrides, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387–404.
45. Liu, S. (2015). Corporate governance and forward-looking disclosure: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25, 16–30.
46. Mahboub, R. M. (2019). The Determinants of Forward-Looking Information Disclosure in Annual Reports of Lebanese Commercial Banks. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-18.
47. Mathuva, D. (2012). The determinants of forward-looking disclosures in interim reports for non-financial firms: evidence from a developing country. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), 125–141. doi:10.5296/ijaf.v2i2.2257
48. Menicucci, E. (2018). Exploring forward-looking information in integrated reporting: A multi-dimensional analysis. *Journal of*

- Applied Accounting Research*. doi:10.1108/JAAR-01-2016-0007
49. Menicucci, E., & Paolucci, G. (2017). The Determinants of Forward-Looking Information in Integrated Reporting: An Empirical Investigation in Europe.
50. Miller, B. P. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107–2143.
51. Mousa, G. A., & Elamir, E. A. H. (2018). The relationship between corporate forward-looking disclosure and stock return volatility.
52. Musthafa, S. L., & Jahfer, A. (2013). *Value relevance of accounting information: evidence from Sri Lanka*. In *Proceedings of 3rd International Conference, South Eastern University of Sri Lanka*.
53. Ntim, C. G., Lindop, S., & Thomas, D. A. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, 30, 363–383.
54. O’Sullivan, M., Percy, M., & Stewart, J. (2008). Australian evidence on corporate governance attributes and their association with forward-looking information in the annual report. *Journal of Management and Governance*, 12(1), 5–35. doi:10.1007/s10997-007-9039-0
55. Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
56. Published, A., Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2014). The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and Business Research*, 44(3), 227–259. doi:10.1080/00014788.2013.867403
57. Rabi’u, S. J., Aminu, M. I. A., & Hannatu, S. (2015). Adoption of International Financial Reporting Standards and Value Relevance of Financial Reporting in Consumer Goods Listed Company in Nigeria. Proceedings of 1st International Conference and Doctoral Colloquium. Zaria. ABU Press Ltd.
58. Rahmani, N. A. B., Maksum, A., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2020). Analysis of the Effect of Profitability on General Corporate Information and Forward-looking Information and its impact on the Company's Share Prices listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 3(3), 32-38.
59. Ramli, I. (2018). The Relevant Value of Accounting Information on the Adoption of the IFRS in the Capital Market: Evidence in the

- Indonesian Banking Industry. In *State-of-the-Art Theories and Empirical Evidence* (pp. 107–125). Springer.
60. Romano, M., Taliento, M., Favino, C., & Netti, A. (2019). FIRM CHARACTERISTICS AND FORWARD-LOOKING RISK DISCLOSURE: EVIDENCE FROM THE ITALIAN CONTEXT, *16*(4), 56-65.
61. Schleicher, T., Hussainey, K., & Walker, M. (2007). Loss firms' annual report narratives and share price anticipation of earnings. *The British Accounting Review*, *39*(2), 153–171. doi:10.1016/j.bar.2007.03.005
62. SEC. (1994). *Safe Harbor for Forward-Looking Statements. Federal Register* 59.
63. Uyar, A., & Kilic, M. (2012). Influence of corporate attributes on forward-looking information disclosure in publicly traded Turkish corporations. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, *62*, 244–252. doi:10.1016/j.sbspro.2012.09.039
64. Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *Journal of Accounting and Public Policy*, *32*(3), 26–49.
65. Zhafarina, D., & HARTO, P. (2017). The determinants and outcomes of forward-looking disclosure evidence from companies listed in Indonesia. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.