

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية أماني محمود محمود محمد هنون

amany.mahmoud@oi.edu.eg

معيدة بقسم المحاسبة والمراجعة بمعهد العبور العالي للإدارة والحاسبات ونظم المعلومات
المشرفين

أ.د/ مصطفى على محمود الباز / أ.د/ أشرف أحمد محمد غالى

ملخص البحث:

هدف البحث إلى: تحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، واختبار أثر هذا الإفصاح على قيمة المنشأة.

التصميم والمنهجية: اعتمدت البحث على مدخل تحليل المحتوى في فحص القوائم والتقارير المالية، وتقارير مجلس الإدارة السنوية لعينة قوامها ٥٠ شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية، حيث تغطي البيانات فترة زمنية مدتها ٥ سنوات من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠٢٠، وإجراء دراسة تطبيقية لاختبار فرض البحث، ويستند هذا البحث في تحليل بياناتها على برنامج EViews وتم استخدام بيانات سلاسل زمنية وأسلوب تحليل الإطارية في تحليل النتائج.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة في البورصة المصرية، وأظهرت نتائج البحث إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تساعد في تحسين مراقبة منشآت الأعمال من قبل أصحاب المصالح وبخاصة المستثمرين وغيرهم. واستنادًا إلى ذلك يوصى البحث بضرورة قيام الشركات بالتوسع في مستوى الإفصاح وذلك من أجل تعزيز كفاءة السوق المالي المصري وجذب مزيد من فرص استثمارية جديدة، وبالإضافة إلى تطوير القوانين والمعايير الخاصة بالإفصاح المستقبلي مع إجراء مزيد البحوث العلمية في هذا المجال.

الكلمات الافتتاحية: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، قيمة المنشأة، بورصة الأوراق المالية المصرية.

Abstract:

The aim of the research is to: analyze the disclosure of future information in the annual financial statements and reports of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and test the impact of this disclosure on the value of the enterprise.

Design and methodology: The study relied on the content analysis approach in examining the financial statements and reports, and the annual reports of the Board of Directors for a sample of 50 companies listed on the Egyptian Stock Exchange, where the data covers a period of time of 5 years from 2016 to 2020, and an applied study was conducted to test the hypothesis The study, and this study is based on the analysis of its data on the EViews program, and time series data and the framework analysis method were used to analyze the results.

The aim of the research is to: analyze the disclosure of future information in the annual financial statements and reports of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and test the impact of this disclosure on the value of the enterprise.

Findings and Recommendations: The results of this research indicate that there is a statistically significant impact of the disclosure of future information on the value of the facility in the Egyptian Stock Exchange. Based on that, the study recommended that companies should expand the level of disclosure in order to enhance the efficiency of the Egyptian

financial market and attract more new investment opportunities, in addition to developing laws and standards for future disclosure with further scientific research in this field.

Keywords: Disclosure of future information, value of the enterprise, the Egyptian Stock Exchange.

أولاً: مقدمة ومشكلة البحث:

أدت العولمة والتطورات الكبيرة والسريعة التي حدثت في العالم إلى العديد من المشكلات لمنشآت الأعمال؛ حيث كانت هناك تحديات عدة فرضت تغييرات سريعة ومذهلة في بيئة الأعمال المصرية، وذلك من المنظور السياسي، والاجتماعي، والاقتصادي بالإضافة إلى ثورة تكنولوجيا المعلومات، لذا فإنه من البديهي أن تتأثر المحاسبة في منشآت الأعمال بهذه التطورات والتغيرات. كما تغيرت نظرة منشآت الأعمال عند بناء سمعتها، وتحسين أدائها المالي؛ حيث لم تعد قاصرة على إستراتيجية تعظيم الربح، بل اتجهت إلى الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية، وذلك بهدف تزويد أصحاب المصالح بالمعلومات اللازمة عن الأداء للمنشأة، وتقييم أدائها بشكل سليم؛ مما ينعكس على تحسين سمعة وقيمة المنشأة وتحقيق ميزة تنافسية لها.

كما أدت حدوث الانهيارات المالية لمنشآت الأعمال - خاصة - في الدول المتقدمة إلى ضرورة توفير معلومات مستقبلية من أجل مساعده المستخدمين، وبخاصة المستثمرون في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية الخاصة بهم على أساس سليم؛ حيث برزت أهمية الحاجة إلى المعلومات المالية وغير المالية، والتي توفرها المحاسبة المالية لتساعد المنشآت في الاستمرار في المنافسة العالمية بالإضافة إلى أنها تساعد في عملية اتخاذ القرارات الخاصة بالمديرين، وزيادة معرفتهم بعمليات المنشأة، وبالتالي تزيد من قدرة المستثمرين على استخدام أساليب التقييم السليم للمنشأة. هذا وتحتوي القوائم المالية والتقارير السنوية على معلومات ملائمة تُمد مستخدميها بمعلومات حول الأداء المستقبلي والأرباح المنتظر تحقيقها؛ حيث إنها تعتبر من أهم العوامل التي تساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وأيضاً تُعد مصدراً

رئيسًا للمعلومات الأكثر استخدامًا من قبل أصحاب المصالح (المستثمرين، المحللين الماليين، العملاء، إلخ).

وبالتالي؛ يمكن القول بأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية له دورٌ مهمٌ في جعل القوائم والتقارير المالية أكثر مصداقيةً وموثوقيةً؛ وذلك لما يوفره من معلومات ذات تأثير على قرارات أصحاب المصالح بصفة عامة، والمحللين الماليين بصفة خاصة؛ حيث إن المحللين الماليين يعتمدون بشكل كبير على درجة شفافية الإفصاح بالتقارير المالية (Andries et al., 2020). وفي هذا الصدد سعت العديد من المنظمات المهنية منها مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)، إلى إصدار وتحديث الإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية بهدف دعم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؛ وعليه فإن مشكلة البحث تتمثل في محاولة الباحثة الإجابة عن السؤال الرئيس التالي: -

هل هناك أثر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة؟

وينبثق من هذا السؤال الرئيس مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

١. ما المعلومات المستقبلية؟ وما طرق الإفصاح الخاصة بهذه المعلومات؟

٢. هل هناك أثر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة؟

ثانيًا: هدف البحث:

بناءً على المشكلة البحثية المطروحة فهدف هذا البحث بصفة رئيسية إلى بيان أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة.

ثالثًا: أهمية البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهدافها، تتبع أهمية البحث فيما يلي:

أ- الأهمية العلمية:

إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يُحسّن من أداء المنشأة، حيث إنها تؤثر على دقة تنبؤات وقرارات أصحاب المصالح وبخاصة المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الخاصة بهم في منشآت الأعمال في البيئة المصرية، وهي

المشكلة التي لم تتناولها البحوث السابقة في حدود علم الباحثة وربما هناك ندرة في تلك الأبحاث.

ب- الأهمية العملية:

نظراً لعدم وجود إرشادات ومعايير كافية بشأن الإفصاح المالي، وغير المالي عن المعلومات المستقبلية، وهناك غموض في بعض التوجيهات والإرشادات المتعلقة بأداء الأطراف ذات العلاقة بالمعلومات المستقبلية؛ فإن أهمية البحث العملية تكمن فيما يلي:

- اهتمام الإدارة المعاصرة بالإفصاح المستقبلي للمعلومات من خلال توفير منهجية متكاملة، وكيفية الإفصاح عنها، وذلك للحصول على أفضل النتائج.
- زيادة الحاجة إلى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتبني مسارات المصدقية والشفافية من خلال الإفصاح لإعادة ثقة أصحاب المصالح وتعزيز قدراتهم على التعامل مع المتغيرات السريعة، واتخاذهم قرارات استثمارية سليمة.

رابعاً: فرض البحث:

في ضوء طبيعة مشكلة البحث، وتحقيقاً لأهداف البحث، والإجابة عن تساؤلاته؛ فقد قامت الباحثة بصياغة فرض البحث HO: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة المنشأة.

خامساً: منهج البحث:

لتحقيق هدف البحث والإجابة على تساؤلاته التي تمثل جوهر المشكلة، فقد اعتمدت الباحثة على المنهج الاستقرائي، والمنهج الاستنباطي، وذلك على النحو التالي:

أ- حيث يعتبر المنهج الاستقرائي هو منهج الصعود من الجزئيات إلى العموميات، وذلك باتباع الخطوات الرئيسية لهذا المنهج والمتمثلة في: ملاحظة الظاهرة موضوع الدراسة، والمتمثلة في وجود قصور في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بمنشآت الأعمال المصرية، وذلك من خلال قياس أثر الإفصاح على قيمة المنشأة، ثم تكوين الإطار النظري للبحث، ثم وضع الفرض العلمي والتي تكون حلاً مبدئياً، ثم تحديد المنهجية الملائمة للقيام بالدراسة التطبيقية اللازمة،

وذلك من خلال تحديد نوع البيانات المطلوبة وعينة المجتمع المناسبة، ثم اختبار فرض البحث استقرائياً، وتحليل البيانات، وتفسير النتائج للوصول إلى الحقائق والتعميمات العلمية التي تُبين طبيعة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وأثرها على قيمة المنشأة للتطبيق في بيئة الأعمال المصرية.

ب- المنهج الاستنباطي أو (الاستدلالي) هو منهج الهبوط من العموميات إلى الجزئيات؛ حيث يتم اشتقاق نتائج جزئية من النتائج التي تم التوصل إليها استقرائياً، ويعتمد هذا المنهج على استنباط حل لمشكلة البحث؛ وذلك من خلال استخلاص، وتفسير، وتحليل النتائج، بعد اختباره علمياً، والتأكد من قابليته للتطبيق، واستخدام الباحثة لهذا المنهج بهدف معرفة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة.

سادساً: خطة البحث:

القسم الأول: الإطار النظري للبحث.

القسم الثاني: الدراسة التطبيقية.

القسم الثالث: نتائج البحث والتوصيات وقائمة المراجع.

القسم الأول: الإطار النظري للبحث

تمهيد:

تحظى المعلومات المستقبلية باهتمام كبير في الفترة الأخيرة، لما لها من أهمية كبرى لمستخدمي القوائم المالية، كما تُعد من أهم العوامل الرئيسية التي تعتمد عليها العديد من منشآت الأعمال في عملية اتخاذ القرارات، واتجاه العديد من أصحاب المصالح، وبخاصة المستثمرون نحو ذلك الإفصاح المستقبلي، وذلك بسبب أنها تساعدهم في ترشيد القرارات الاستثمارية الخاصة بهم.

وأشار مجلس معايير المحاسبة المالية FASB إلى الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وعلاقتها بالقدرة التنبؤية، والقدرة على استرجاع المعلومات؛ حيث تتوقف نوعية القرارات المتخذة على مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لهذه القرارات، وأن تكون للمعلومات قيمة تنبؤية، أي إمكانية استخدامها كمدخلات في عملية التنبؤ؛ حيث تعتبر القيمة التنبؤية أساساً للفرقة بين مدى ملاءمة المعلومات، أو غير ملاءمتها لاتخاذ القرارات

(FASB, 2010). وفى هذا السياق يجب أن تكون للمعلومات المحاسبية قدرة تنبؤية مستقبلية، وتكون صالحة، ومفيدة في تقييم التنبؤ بالأحداث الاقتصادية، فكلما زادت كمية ونوعية المعلومات المتاحة سواء الحالية أو المتوقعة مستقبلاً زادت درجة الثقة والموضوعية، وأصبحت عملية التنبؤ أكثر دقة، وأقرب إلى النتائج الفعلية. وفى إطار ما سبق يمكن تناول هذا المبحث على النحو التالي:

أولاً: الدراسات التي تناولت العلاقة بين المتغيرات البحثية:

١- دراسة (على، ٢٠١٧): بعنوان "دراسة أهمية وأثر الإفصاح غير المالي لتقارير الأعمال المتكاملة على خلق قيمة المنشأة واحتياجات أصحاب المصالح".

هدفت الدراسة إلى: التحقق من واقع تطبيق تقارير الأعمال المتكاملة في البيئة السعودية، وتأثير ذلك على خلق قيمة المنشأة وعلى أصحاب المصالح، ومعرفة العلاقة بين خلق قيمة المنشأة، واحتياجات أصحاب المصالح، ووضع إطار مقترح لتقارير الأعمال المتكاملة للإفصاح عن الأداء غير المالي، واختباره من خلال الدراسة الميدانية. واعتمدت الدراسة في سبيل تحقيق أهدافها: على الدراسة الميدانية لجميع قطاعات هيئة السوق المالية بالسعودية؛ حيث تم الحصول على آراء العديد من أصحاب المصالح، كالمدراء الماليين، ومعدّي التقارير، ومدراء الموارد البشرية كعمّالين عن العاملين، والمدراء التنفيذيين للبنوك المسجلة في هيئة السوق المالية، كعمّالين عن المقرضين والدائنين. بالإضافة إلى المسؤولين التنفيذيين في هيئة السوق المالية، والمحللين الماليين كعمّالين عن المستثمرين.

وتشير نتائج الدراسة إلى:

- أ. وجود معنوية حول تقييم أصحاب المصالح لمدي قدرة المنشأة على خلق القيمة في ظل تطبيق تقارير الأعمال المتكاملة.
- ب. وجود اختلاف معنوي حول نوعية احتياجات أصحاب المصالح على المحتوي المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة.

ج. وجود اتفاق بين أصحاب المصالح حول التصنيف المقترح لعناصر تقارير الأعمال المتكاملة، ووجود فروق معنوية حول تقييم أصحاب المصالح لأهمية الإفصاح من خلال تقارير الأعمال متكاملة.

٢- دراسة (إبراهيم، ٢٠١٨): بعنوان "أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة" دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري".

هدفت الدراسة إلى: بحث أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح، وفقاً للتقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة. واستخدمت الدراسة في سبيل تحقيق أهدافها: أسلوب Panel Data لعينة قوامها ١٥٦ شركة من الشركات المساهمة المتداول أسهماها بسوق الاسهم المصرية لفترة تبدأ من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٧.

وتشير نتائج الدراسة إلى:

أ. وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة، وبين القيمة السوقية للشركة.

ب. أن هذه العلاقة تظهر بوضوح في الشركات التي تتمتع بخصائص معينة مثل؛ زيادة الحاجة إلى تمويل خارجي، وكذلك الشركات المتشعبة تنظيمياً والتي تتصف بزيادة حجم الأعمال، وتعدد القطاعات، والفروع، واتساع حصتها السوقية من الصناعة التي تنتمي إليها، وارتفاع نسبة الأصول غير الملموسة بها إلى إجمالي الأصول، وبصفة عامة في الشركات الكبيرة.

ج. الزيادة في مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة بتلك الشركات، سيزيد من جودة المعلومات المالية وغير المالية، ويخفض من مستوى عدم تماثل المعلومات؛ مما يؤدي بدوره إلى التأثير الإيجابي لموقف الشركة في سوق الأسهم ويحسن من موقفها المالي وفرص حصولها على تمويل خارجي.

٣- دراسة (Hassanein et al., 2019): بعنوان "هل تؤثر المعلومات السردية المستقبلية على تقييم المستثمرين للشركات البريطانية المدرجة في مؤشر UK FTSE"؟

هدفت الدراسة إلى: اختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركات غير المالية المدرجة في مؤشر UK FTSE في بريطانيا، وتحاول الدراسة تحديد نوع العلاقة بين قيمة الشركات، والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية السردية للشركات البريطانية محل الدراسة. واستخدمت الدراسة في سبيل تحقيق أهدافها: المدخل الوصفي التحليلي باستخدام البيانات من التقارير السردية السنوية للشركات غير المالية المدرجة في مؤشر UK FTSE في بريطانيا خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٤؛ حيث تكونت عينة الدراسة من ٢٩٣٢ مشاهدة سنوية للشركات.

وتشير نتائج الدراسة إلى: أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات غير المالية المدرجة في مؤشر UK FTSE في بريطانيا وبين قيمة هذه الشركات، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أنه بعد التمييز بين الشركات عالية الأداء ومنخفضة الأداء، تبين أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ليس له تأثير على قيمة الشركات مرتفعة الأداء، ولكنه يرتبط إيجابياً بتقييم المستثمرين للشركات منخفضة الأداء.

٤- دراسة (Ismail, 2021): بعنوان "تأثير الخصائص التشغيلية للشركات وخصائص حوكمة الشركات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية".

هدفت الدراسة إلى: تأثير الخصائص التشغيلية، وحوكمة الشركات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. واستخدمت الدراسة في سبيل تحقيق أهدافها: على الدراسة التطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٩. والخصائص التشغيلية لتلك الشركة، كحجم الشركة،

وحجم التدقيق، والرافعة المالية، والربحية؛ مما يؤثر بشكل إيجابي على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

وتشير نتائج الدراسة إلى: أن حجم الشركة، وحجم المراجعة، والربحية، وحجم مجلس الإدارة، تؤثر بشكل إيجابي، وكبير على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، في حين أن تأثير استقلالية مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة، وتركيز الملكية تأثيراً سلبياً، علاوة على ذلك، توصلت النتائج أيضاً إلى أن التأثير ضئيل للرافعة المالية على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. وأيضاً تدعم تحليلات الحساسية هذه النتائج، وتشير إلى هيمنة الإفصاح الكمي المستقبلي. مما سبق وبعد تحليل ونقد الدراسات السابقة نستنتج أن مساهمة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وأثرها على قيمة المنشأة لا يزال يفتقر إلى الجانب النظري، وضعف التطبيق العملي، وقد اتضح ذلك من ندرة الدراسات والأبحاث العلمية التي لم تقدم إطاراً يكون قابلاً للتطبيق في ضوء التغيرات والتطورات التي تشهدها بيئة الأعمال الحديثة، وهذا ما يمكن اعتباره فجوة بحثية هامة تتطلب مزيداً من الدراسات التي تستهدف أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة.

ثانياً: مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

في ظل تسارع وتزايد الاحتياجات وتشابه التأثيرات في منشآت الأعمال، فنجد أن النظام المحاسبي عليه مهمة أن يلبي احتياجات جميع الأطراف بشفافية وبدقة، وهذا عن طريق الإفصاح المحاسبي، فنجد أن مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من المفاهيم الحديثة نسبياً في الفترة الأخيرة؛ حيث تعدد تعريفات الإفصاح المحاسبي بصفة عامة، والإفصاح عن المعلومات المستقبلية الواجب توافرها في البيانات المالية المنشورة بصفة خاصة، وينبع هذا الاختلاف في المفاهيم في اختلاف مصالح وأهداف الأطراف المستفيدة من هذه البيانات، لذلك سيتم عرض بعض هذه التعريفات الخاصة بالإفصاح على النحو التالي: عرفت دراسة (مليجي، ٢٠١٧) أن مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تعنى التنبؤات والخطط المستقبلية التي

تساعد المستخدمين في تقييم الأداء المالي، وغير المالي لمنشآت الأعمال والتوقع بمدى قدرة تلك المنشآت على الاستمرار في المستقبل، ويتضمن هذا المحتوى من معلومات مالية، غير مالية والتي يمكن أن تؤثر على الأداء المستقبلي للمنشأة. كما وضحت دراسة (Crespo et al., 2018) أن الإفصاح المستقبلي يتيح للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح من مراقبة كيفية إدارة المديرين لمواردهم المالية وأصولهم، كما يساعدهم في عمليات المساءلة والرقابة للمنشأة. في حين عرفت دراسة (Yousef, 2020) بأنها توصيل وتحديد للاتجاهات، والعوامل ذات الصلة بالتقييم المستمر للأداء المالي للأعمال الحالية والمستقبلية، أو توصيل مدى التقدم نحو تحقيق أهداف منشآت الأعمال طويلة الأجل.

ومن خلال ما سبق عرضه من تعريفات يمكن أن تستخلص تعريفاً آخر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية هي بأنها عرض للمعلومات المالية، وغير المالية المستقبلية المتعلقة بالأحداث ذات الأثر الاقتصادي، والتي تحظى باهتمام كبير من قِبَل المستثمرين وغيرهم من الأطراف المستفيدة من تلك المعلومات، والتي تساعدهم في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، وأيضاً في تقييم الأداء الحالي والمستقبلي للمنشأة من خلال الخطط، والتنبؤات المستقبلية لمنشآت الأعمال، والتي تؤدي إلى حماية حقوقهم وتعظيم منافعهم.

ثالثاً: أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

على الرغم من أهمية الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية لمنشآت الأعمال، وما له من تأثير على أصحاب المشروع، ومتخذي القرارات إلا أنه يظل إفصاحاً اختيارياً؛ حيث إنه لا توجد إرشادات وقواعد مهنية تنظم عملية الإفصاح عنه؛ مما جعل تقارير تلك المنشآت غير نمطية، كما أنه يؤثر عدم الإفصاح على كفاءة سوق الأوراق المالية، يؤدي ذلك إلى انسحاب المشاركين الأقل تفاعلاً في السوق، وعدم قابلية المعلومات للمقارنة، وملاءمتها لاتخاذ القرارات الاستثمارية بطريقة صحيحة (Buertey & Pae, 2021). ويمكن تحديد أهم العناصر التي تبرز أهمية الإفصاح المستقبلي للمعلومات في النقاط التالية:

١. الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية المستقبلية، وذلك من خلال إيجاد مجموعة من الإرشادات والقواعد المهنية لتنظم عملية الإفصاح.
 ٢. إن الإفصاح المستقبلي يوفر المعلومات التي ترفع من مستوى كفاءة القرارات الاستثمارية، وتخفف من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين؛ مما يؤثر ذلك على تقييم الأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال ومركزها المالي.
 ٣. يزيد من قدرة المنشأة على الوصول إلى أسواق المال، وقد تكون الإدارة في بعض الأوقات متحفزة للإفصاح المستقبلي نتيجة لحدوث التنبؤ في حد ذاته يكون محتوى معلوماتي نتيجة لاشتماله على معلومات متعلقة بمستقبل المنشأة.
 ٤. التحليل المستقبلي لوضع وأداء المنشأة وتقييم خطط وإستراتيجيات الإدارة للتعامل مع الفرص والتهديدات المستقبلية من أجل تخفيض عدم التأكد ودرجة المخاطرة للمعلومات مما ينعكس إيجابياً على قرارات أصحاب المصالح.
 ٥. يعزز من ثقة المحللين الماليين وغيرهم في شئون المنشأة، وأيضاً يفيد الجهات الخارجية من خلال استخدامهم لتلك المعلومات في تقييم قرارات منح الائتمان.
- رابعاً: مفهوم قيمة المنشأة:

اهتم الفكر المحاسبي بتحديد قيمة المنشأة، إذ تغير الهدف الذي تسعى إليه الإدارة من العمل على تعظيم ربحية المنشأة إلى العمل على تعظيم قيمة المنشأة، حيث أصبح أحد أهم الأهداف الرئيسية التي تسعى إدارة المنشأة لتحقيقها، كما أن هناك اختلافاً بين قيمة المنشأة وسعرها، فالقيمة تشير إلى (التقييم الموضوعي لشيء معين)، كما يشير علم الاقتصاد إلى أن القيمة تعني الاستبدال، أما السعر فيبين المبلغ المدفوع مقابل عرض معين سواء كان أصغر أو أكبر من قيمته، فعلى سبيل المثال نجد ملاك المنشأة يرغبون في الحصول على أعلى سعر لأصولهم، وفي الوقت نفسه يرغب المشتري في دفع سعر أقل، وذلك لنفس الشيء ذي القيمة نفسها (السيد وآخرون، 2013; 2020; Berzkalne & Zelgalve). فقد عرفت دراسة (Kartika & Utami, 2019) مفهوم قيمة المنشأة بأنها تصور المستثمر للأحداث والتي ترتبط غالباً بأسعار الأسهم للمنشآت، كما أن المستثمر سوف يتبع الإشارة المعطاة من خلال

النظر إلى العائد الذي قدمته المنشأة من استثماراتهم؛ مما يوفر الرضا للمساهمين. كما قامت دراسة (Li et al., 2020) بتعريفها بأنها هي الأداة الأساسية لتحسين علاقات أصحاب المصالح التجارية؛ حيث يوفر ابتكار الشركات منتجات جديدة ذات جودة عالية؛ مما يساعد في اكتساب ميزة تنافسية، وحصص سوقية، وعائدات زائدة مستقبلية، يعتمد عليها أصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

خامساً: أهمية قيمة المنشأة:

تعد قيمة المنشأة محوراً تدور حوله عملية اتخاذ القرارات، وتساعد في توفير المعلومات بوضوح وشفافية، وتوصيلها إلى أصحاب المصالح كالمستثمرين، والمقرضين، والوحدات الحكومية وغيرهم، من أجل تلبية احتياجاتهم، مما يؤدي إلى زيادة وتعزيز ثقتهم في المنشأة، وتحسن من سمعتها في السوق (شاهين، وآخرون، ٢٠١٩)، في حين أشارت دراسة (Liu & Zhang, 2017) إلى أنها تسعى لخلق أرباح، والعمل بمسئولية تجاه حملة الأسهم وأصحاب المصالح، وتشمل هذه المسئولية الامتثال لأخلاقيات العمل وحماية حقوق العاملين داخل المنظمة. في حين وضحت دراسات كل من (شرف، ٢٠١٥؛ أحمد، ٢٠١٥؛ Garanina & Dumay, 2017; Kılıç & Kuzey, 2018) أهمية قيمة المنشأة من وجهات نظر مختلفة، ويمكن تقسمها إلى ثلاث مجموعات؛ وفقاً للفئة المستفيدة، وذلك على النحو التالي:

أ. المجموعة الأولى: أهميتها بالنسبة للمستوى القومي:

١. يؤدي الإفصاح المستقبلي للمعلومات إلى تحقيق التوازن بين العائد الذي تحققه منشآت الأعمال، والعائد على المستوى القومي من خلال تقليل الآثار السلبية على البيئة، والموارد، وتقليل النفقات الناتجة عن التلوث البيئي.
٢. تؤدي الشفافية، والرؤية طويلة الأجل، والفرص المتوقعة، وتحديد المخاطر المستقبلية إلى تقليل التذبذبات السوقية، وبالتالي تؤدي إلى مزيد من الاستقرار في السوق.

ب. المجموعة الثانية: أهميتها بالنسبة لمنشآت الأعمال:

١. إن تحسين سمعة المنشأة، ودرجة الثقة فيها؛ يزيد من ولاء العملاء للمنشأة، وقيمة العلامة التجارية، وقابلية المؤسسات التمويلية لمنح الائتمان للمنشأة.
٢. يساعد الإفصاح المستقبلي على تحقيق التحسين المستمر من خلال الإفصاح عن نقاط القوة، والضعف، والفرص، والتهديدات بصورة مستمرة.
٣. إن اشتراك العاملين في عملية الإفصاح المستقبلي يزيد من كفاءة القرارات الداخلية، ويعزز ثقافة الابتكار، والعمل في فريق لدى العاملين، والتعاون، وأيضًا تعزيز ثقتهم بالمنشأة؛ مما يقلل من معدل دوران العمالة، ويزيد من ولاء العاملين بالمنشأة.

ج. المجموعة الثالثة: أهميتها بالنسبة للمستثمرين وأصحاب المصالح:

١. الاهتمام بالأداء التاريخي، والحالي، والمستقبلي يؤدي إلى قرارات استثمارية بشكل أمثل، وأكثر كفاءة، وفعالية؛ مما يحسن من العائد على المدى الطويل.
 ٢. إتاحة المعلومات المالية، وغير المالية المستقبلية عن الأبعاد المختلفة لرأس المال، وعدم اقتصرها على البعد المالي فقط؛ مما يؤدي إلى كفاءة توزيع رأس المال، وتقديم المزيد من التواصل مع أصحاب المصالح، وتلبية احتياجاتهم من المعلومات بوضوح وشفافية؛ يزيد من ثقتهم في المنشأة ويحسن من سمعتها.
 ٣. يقدم الإفصاح المحاسبي المستقبلي رؤية واضحة عن طريقة تفكير الإدارة في إدارة أعمال المنشأة، ومدى التوازن الذي سوف تحققه بين الأرباح من ناحية والتأثير على المجتمع من ناحية أخرى.
 ٤. تفضيل الموظفين العمل في منشآت جيدة السمعة، وبالتالي تتمتع تلك المنشآت بولاء الموظفين، وانخفاض تكاليف العمالة، ومعدل دوران العمالة.
- ومما سبق تستنتج الباحثة أن قيمة المنشأة لها أهمية كبرى في التعبير عن كفاءة أداء المنشأة، والعائد المتوقع من الاستثمارات، وتقييم كفاءة الاستثمارات، وتوجه المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح إلى الاعتماد على مؤشرات مالية، وغير مالية تساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية أفضل، والحكم على الأداء

الكلية للمنشأة، والتقييم الشامل لأداء المنشأة سواء التاريخي والحالي، أو التنبؤ بأدائها المستقبلي، وعلى قدرتها على الاستمرارية على المدى الطويل.
سادساً: تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة:

أكد كلٌّ من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين المعتمدين (AICPA) والمعهد الكندي للمحاسبين القانونيين (CICA) ومعهد المحاسبين القانونيين في إنجلترا وويلز (ICAEW) على أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتأثيره في عملية صنع القرار لدى المستثمرين. ووفقاً لمجلس معايير التقارير المالية الدولية (IASB)، فإنه يجب أن يشتمل تقرير الإدارة على المعلومات المستقبلية، ويفسر وجه نظر الإدارة حول توجهات المنشأة، ويجب أن توضح هذه المعلومات التوجهات والعوامل الرئيسة المحددة للنتائج المستقبلية للمنشأة، وأيضاً وضع المنشأة وتوقعات نموها وتطورها، فضلاً عن التعرف على الفرص والمخاطر المستقبلية الناتجة عن تلك التوجهات (Mahboub, 2019).

ويدعم الإفصاح المعلوماتي تصورات المستثمرين، وتوقعاتهم المستقبلية تجاه المنشآت؛ بما ينعكس على قيمة تلك المنشآت؛ حيث يتوقف قرار المستثمرين لامتلاكهم واستحواذهم على الأوراق المالية للمنشآت على توقعاتهم من ناحية التدفقات النقدية المستقبلية، وعوائد تلك المنشآت، ويعمل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تمكين المستثمرين من بناء توقعاتهم حول التدفقات النقدية المستقبلية بالمنشأة وعوائدها، كما أن تلك المعلومات المفصحة عنها تعمل على تخفيض تكاليف السيولة، وخفض معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين للاستثمار في أسهم تلك المنشآت، وهذا بدوره يؤثر على قيمة تلك المنشآت (Hassanein, 2015).

ونظراً لأن العلاقة بين الإفصاح وقيمة المنشأة يمكن إدراكها على أنها نتيجة منطقية أكثر منها فرضية يمكن اختبارها؛ حيث تم استخدام مجموعة بيانات **Standard and Poor** حول درجات الشفافية والإفصاح لاختبار العلاقة بين درجات الشفافية، والإفصاح (T&D) وقيمة المنشأة، وتبين أن المنشآت ذات درجات الإفصاح والشفافية المرتفعة لديها قيمة مرتفعة مقارنة بالمنشآت ذات درجات

الإفصاح والشفافية المنخفضة (Hassanein et al., 2019)، وتبين أنها قد تتوقف على نوع الإفصاح من حيث كونه إفصاحاً إلزامياً أم اختياريًا؛ حيث تشير الأدلة النظرية إلى الإفصاح الإلزامي يرتبط بعلاقة سلبية بقيمة المنشأة، في حين يؤثر الإفصاح الاختياري إيجابياً على قيمة المنشأة، وقد توصلت دراسة (Guo et al., 2016) إلى أن هناك علاقة إيجابية بين الإفصاح وقيمة المنشآت في الصين؛ حيث أكدت الأدلة التجريبية على تأثير الإفصاح الاختياري في قيمة المنشأة، وبينت أن الإفصاح عن المعلومات الاختيارية مثل المعلومات المستقبلية يساهم في رفع قيمة المنشأة. وبالنظر إلى القيمة الملائمة للإفصاح الاختياري، ولاسيما الإفصاح عن التوقعات المستقبلية حول أداء المنشأة والإفصاح عن المعلومات غير المالية، تبين أنه عند ضبط الأداء البيئي للمنشآت وضبط المتغيرات المؤثرة، فإن الإفصاح الاختياري بالمنشآت يرتبط برفع قيمة المنشأة، ويساهم بصورة إيجابية في رفع وتحسين قيمة المنشآت (Sampong et al., 2018).

كما تستنتج من العرض السابق أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سوف يعزز من قدرة المستثمرين في توقع أو التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وبالتالي فإن المعلومات المستقبلية سوف تتمتع بالحوكمة الجيدة في تحسن قدرة سوق الأسهم على توقع الأرباح المستقبلية، وذلك من خلال اتجاهين: الاتجاه الأول: مساعدة أصحاب المصالح - وبخاصة أصحاب رأس المال - على تصميم آليات الحوكمة اللازمة لمراقبة مدى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة في المنشأة. والاتجاه الثاني: تقديم المعلومات التي تساعد المستثمرين، وغيرهم من أصحاب المصالح الحاليين والمرقبين على تقييم الفرص الاستثمارية المتاحة؛ مما يساعد في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل أمثل.

القسم الثاني: الدراسة التطبيقية

توصلت الدراسة في إطارها النظري إلى أن موضوع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة من أحد الموضوعات الهامة التي تناولتها الدراسات الحديثة في مجال المحاسبة المالية، كما أن الإفصاح عن المعلومات

المستقبلية قد يؤثر على قرارات المستثمرين، وغيرهم من أصحاب المصالح، ويأتي هذا القسم من البحث بهدف تحقيق التكامل بين الإطار النظري والتطبيق العملي، وبناءً على ما سبق يهدف هذا البحث دراسة تطبيقية لاختبار أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة.

أولاً: منهجية البحث التطبيقية:

بعد أن تناولت الباحثة الإطار الفلسفي والفكري لأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة، وتوصيف البيانات الأولية بالبحث التي اعتمدت عليها الباحثة، علاوةً على ذلك توضيح أدوات التحليل الإحصائي القياسي من خلال نموذج السلاسل الزمنية للوحدات المقطعية Panel Date المستخدمة في التحليل بغرض الحصول على النتائج التي توضح مدى صحة أو خطأ فرض البحث، وقد تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي EViews لإجراء التحليل الإحصائي، واستكمالاً للهدف المرجو فإنه من الضروري التأكد من دلالات البحث النظرية؛ فيجب ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي بغرض اختبار فرض البحث والوقوف على النتائج من خلال الدراسة التطبيقية.

لذا ستقوم الباحثة بعرض الجانب التطبيقي لهذه البحث من خلال النقاط التالية:

(أ) **الهدف من البحث:** يهدف هذا البحث إلى بيان أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة، وذلك باستخدام السلاسل الزمنية لقياس متغيرات البحث، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية كمتغيرات معدلة للعلاقة بين متغيرات البحث.

(ب) **مجتمع وعينة البحث:** يتمثل مجتمع البحث في البحث الحالي. في مجموعة من الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية، والتي تعمل في قطاعات الأنشطة المختلفة، وقد بلغ عدد الشركات ١٩٢ شركة موزعةً على ١٠ قطاعات، وقد تمّ الاعتماد على عينة عشوائية من التقارير المالية المنشورة شاملة تقارير المراجعة للمكاتب التي تقوم بمراجعة الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وبالإضافة إلى تقارير مجلس الإدارة لهذه الشركات المقيدة في البورصة المصرية؛ وقد بلغت عينة البحث ٥٠ شركةً خلال الفترة من (٢٠١٦ حتى ٢٠٢٠) موزعةً على ٨ قطاعات،

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية
أمانى محمود محمود محمد هنون

وقامت الباحثة باختيار عينة البحث وفقاً للشروط التالية:

١. أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام خلال فترة البحث، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات البحث وفقاً لشروط تطبيق النماذج المختلفة لقياس المتغيرات.
 ٢. استبعاد قطاع البنوك نظراً لطبيعتها الخاصة التي تحدها مقررات لجنه بازل رقم (٣).
- وقد أسفر عن تطبيق المعايير السابقة اختيار عدد ٥٠ شركة لتمثل عينة البحث بما يعادل ما نسبته (٢٦.٠٤%) من إجمالي عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية، ويوضح الجدول رقم (١) مجتمع وعينة البحث.

جدول رقم (١)
مجتمع وعينة البحث

اسم القطاع	مجتمع البحث	عينة البحث	الشركات المستثناة
الموارد الأساسية	١٧	٧	١٠
المنتجات المنزلية والشخصية	٨	٤	٤
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٥٣	٨	٤٦
السياحة والترفيه	١٥	٢	١٣
التشييد ومواد البناء	١٣	٦	٧
الموزعون وتجارة التجزئة	٤	٢	٢
الغاز والبتروول	٣	١	٢
الرعاية الصحية والأدوية	١٨	٤	١٤
العقارات	٣٤	١٢	٢٢
الأغذية والمشروبات	٢٧	٤	٢٣
الإجمالي	١٩٢	٥٠	١٤٢

المصدر: إعداد الباحثة

(ج) مصادر الحصول على البيانات: اعتمدت الباحثة في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على القوائم المالية، والإيضاحات المتممة لشركات العينة المنشورة على مواقعها الإلكترونية، وموقع شركة مصرر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com)، وموقع مباشر

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية
أمانى محمود محمود محمد هنون

مصر (www.mubasher.info)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

(د) **فرض البحث HO**: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة المنشأة.

(هـ) **قياس متغيرات البحث**: ويمكن للباحثة توضيح طرق قياس متغيرات البحث من خلال الجدول التالي رقم (٢):

جدول رقم (٢)

متغيرات البحث وطرق قياسها

الدراسات التي تناولت المقياس	مصادر البيانات	طريقة القياس	رمز المتغير	المتغيرات
أولاً: المتغير التابع				
الحوشي، ٢٠١٧ مليجي، ٢٠١٨	القوائم المالية، أسعار الأسهم من إفصاحات البورصة المصرية	تقاس بمؤشر Tobin's Q	(Tobin's Q)	قيمة المنشأة
ثانياً: المتغير المستقل				
Hassanein, 2015 Wang & Hussainey, 2013 Mutiva et al., 2015 Liu, 2015 AL-Najjar & Abed, 2014	التقارير السنوية، وتقارير مجلس الإدارة، والإفصاحات المتتمة للقوائم المالية.	تقاس بكمية الإفصاح عن عناصر التقارير المالية السنوية وفقاً (للعدد الكلمات الدالة على المعلومات المستقبلية)	(QNT)	كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
		وتقاس جودة الإفصاح وفقاً للمؤشر المقترح (عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها للشركة إلى إجمالي عناصر المؤشر (t) في السنة (i) للشركة.	(FLD)	جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية
أمانى محمود محمود محمد هنون

ثالثاً: المتغيرات الرقابية				
Chan et al., 2013 مليجي، ٢٠١٨	القوائم المالية	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام	(SIZE)	حجم الشركة
مليجي، ٢٠١٨	القوائم المالية	إجمالي الالتزامات طويلة الأجل / إجمالي الأصول	(LEV)	الرافعة المالية
Hamdan, 2020 مليجي، ٢٠١٨	القوائم المالية	بقسمة صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول	(ROA)	العائد على الأصول
مليجي، ٢٠١٨	القوائم المالية	قياسه بأخذ القيمة (١) إذا ارتبطت الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى، والقيمة (٠) بخلاف ذلك	(AUDITING)	حجم مكتب المراجعة

المصدر: إعداد الباحثة

هـ/١- المتغير المستقل: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: ولتحقيق هدف البحث الحالي تم قياس متغير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FORL) كما يلي:
هـ/١/١ - كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: سوف تعتمد الباحثة على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis)، في قياسها لكمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على نسبة عدد الجمل في التقرير السنوي للشركة التي تتضمن واحدة أو أكثر من الكلمات الدالة على المعلومات المستقبلية (Hassanein, 2015; Wang & Hussainey, 2013)، وتوضح المعادلة التالية طريقة حساب كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

$$QNT_i = (fl_i - \min) / (max - \min)$$

حيث أن:

QNT_i : كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة.

fl_i : عدد جمل المعلومات المستقبلية التي تفصح عنها الشركة (i).

max : الحد الأقصى من جمل المعلومات المستقبلية التي تفصح عنها الشركة خلال فترة البحث.

الحد الأدنى من جمل المعلومات المستقبلية التي تفصح عنها الشركة خلال فترة البحث. min :

هـ/٢/١ - جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: يعتمد البحث في قياسه للإفصاح المستقبلي على بناء مؤشر مكون من (٢٥) بنداً في (٥) مجموعات وهي (معلومات عن إستراتيجية وأهداف الشركة، المعلومات المالية المستقبلية، المعلومات غير المالية المستقبلية، معلومات عن البيئة الخارجية، معلومات عن آليات الحوكمة)، حيث يركز على نوعية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، ومدى تغطيتها للمعلومات المستقبلية المالية وغير المالية (Mutiva et al., 2015; Liu, 2015; Al-Najjar & Abed, 2014)، وتوضح المعادلة التالية طريقة حساب جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

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

حيث أن:

FLD_i : مستوى جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (i).

D : تأخذ (١) إذا تم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، و(صفر) بخلاف ذلك.

M : عدد بنود المعلومات المستقبلية التي تم الإفصاح عنها في كل شركة.

N : إجمالي عدد المعلومات المستقبلية في المؤشر المقترح.

هـ/٢ - قياس قيمة المنشأة: يقصد بقيمة الشركة الثمن أو المقابل الذي يراه أصحاب المصالح في الشركة، أنه يعبر عن قيمتها وفي ظل تعدد نماذج قياس قيمة الشركة (مليجي، ٢٠١٨)، وعدم وجود نموذج مثالي لقياس القيمة في الأدب المحاسبي، ويعتمد البحث الحالي على استخدام نموذج (Tobin's Q) كمقياس للقيمة يعتمد على البيانات السوقية؛ لأنها تقدم تقدير لقيمة الأصول الغير ملموسة للشركة مثل القوة الاحتكارية، شهرة المحل، مدى جودة الإدارة، فرص النمو؛ حيث يعتبر أكثر النماذج دقة واستخداماً في الدراسات المحاسبية، ويعتمد هذا المقياس على نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية، مضافاً إليها القيمة الدفترية للديون إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، فإذا قلت قيمة الأصول عن القيمة السوقية؛ كان ذلك مؤشراً لارتفاع العائد على استثمارات الشركة، وتقاس كما يلي:

$$\frac{\text{القيمة السوقية لحق الملكية} + \text{القيمة الدفترية للديون}}{\text{إجمالي قيمة الأصول}} = (\text{Tobin's Q})$$

حيث إن: القيمة السوقية لحق الملكية = عدد الأسهم المصدرة × سعر إقبال السهم في نهاية الشهر الثالث بعد انتهاء السنة المالية (الحوشي، ٢٠١٧)، وكلما زادت نسبة Tobin's Q عن الواحد؛ دل ذلك زيادة القيمة السوقية للشركة عن قيمتها الدفترية كمؤشر عن تحسين قيمة المنشأة، أي تعكس الأداء الجيد والربحية العالية، وانخفاض النسبة عن الواحد يشير إلى أن المنشأة تم تقييمها بأقل من قيمتها.

هـ/٣ - قياس المتغيرات الرقابية: تشمل المتغيرات الرقابية بعض العوامل المؤثرة على المتغير التابع، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل، والمتغيرات التابعة، وتتمثل هذه المتغيرات في (حجم الشركة، الرافعة المالية، العائد على الأصول، حجم مكتب المراجعة).

(و) الأساليب الإحصائية المستخدمة:

١. نموذج السلاسل الزمنية في التأكيد من قوة العلاقات بين المتغيرات المستخدمة بالبحث:

تم استخدام بيانات سلاسل زمنية للفترة من 2016-2020م وهي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير مستقل (FORL)، ويتم تمثيلها بكلٍ من كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (QNT)، وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLD)، وكلٍ من جودة الأرباح ويتم تمثيله بالقدرة التنبؤية للأرباح (EPS)، وقيمة المنشأة (Tobin's Q) كمتغيرات تابعة. وتمثلت المتغيرات الرقابية في حجم الشركة (SIZE)، الرافعة المالية (LEV)، معدل العائد على الأصول (ROA)، ارتباط الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى (AUDITING)، بالاعتماد على القوائم المالية لكل الشركات خلال فترة من عام (٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠).

٢. أسلوب البيانات الإطارية Panel Data Analysis لتحليل التأثيرات الثابتة والعشوائية:

تقوم الباحثة باستخدام أسلوب البيانات الإطارية Panel Data Analysis وذلك لدراسة عدة نماذج لسلاسل زمنية في أكثر من قطاع، يتم تقدير نماذج البيانات الإطارية بإحدى طريقتين؛ وهما نماذج البيانات الإطارية ذات التأثيرات الثابتة Fixed Effects model، ونماذج التأثيرات العشوائية Random Effects model، حيث يفترض نموذج التأثير الثابت (Fixed effect) أن الاختلاف بين وحدات القطاع المستعرض يمكن معرفتها من خلال الاختلاف في قيم الحد الثابت فقط β_0 ، بينما يفترض النموذج ذو التأثير العشوائي، Random Effect أن الاختلاف بين وحدات القطاع يتم التعبير عن تلك الاختلافات داخل حد الخطأ العشوائي (Error term)؛ مما يجعل حد الخطأ العشوائي في هذه النماذج يختلف عنها في النماذج ذات التأثير الثابت، بالإضافة لافتراض حد ثابت واحد لجميع القطاعات β_0 ، وإن من أحد شروط تقدير النماذج ذات التأثير العشوائي Random Effect أن تكون عدد القطاعات n أكبر من عدد المعالم التي يتم تقديرها في النموذج.

ثانياً: عرض وتحليل نتائج التحليل الإحصائي لاختبار فرض البحث:

يهدف هذا المبحث إلى تحليل نتائج الدراسة التطبيقية، واختبار فرض البحث من خلال استخدام أساليب الإحصاء الوصفي والاستدلالي، والتي تم استخدامها بغرض تحقيق أهداف البحث التي تهدف إلى التعرف على أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة، وتوصيف البيانات الأولية في القوائم المالية التي اعتمدت عليها الباحثة، وعلاوة على ذلك توضيح أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة في تحليل البيانات، وكذلك اختبار مقاييس البحث بغرض الحصول على النتائج التي توضح مدى صحة أو خطأ فروض البحث.

أ. اختبار صلاحية البيانات:

للتحقق من مدى اقتراب بيانات المتغيرات المتصلة Continuous Variables المتمثلة في: (كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، جودة الإفصاح عن المعلومات

المستقبلية، قيمة المنشأة، حجم الشركة، الرافعة المالية، والعائد على الأصول) من التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار Hausman، وقد أظهرت النتائج أن مستوى المعنوية (Sig) أقل من ٥%؛ مما يعني اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي؛ مما يؤكد هذه النتيجة أن معامل الالتواء (Skewness) لا يقرب من الصفر، ولعلاج هذه المشكلة تم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، وبما أن حجم عينة البحث أكثر من (٣٠) مشاهدة؛ حيث كانت العينة (٢٥٠) مشاهدة؛ فلن تؤثر مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً على صحة نموذج البحث طبقاً لنظرية النهاية الكبرى، حيث كان مستوى الدلالة لهذه المتغيرات يساوى (٠.٠٠٠)، أما متغير (حجم مكتب المراجعة) فهو متغير وهمي (Dummy Variables) ذو قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

ب. الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث:

بعد أن تحققت الباحثة من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي تأتى الخطوة التالية، والتي يتم فيها وصف تحليلي لمتغيرات البحث، ويوضح الجدول التالي رقم (3): الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث المستقلة والتابعة والرقابية.

جدول (3)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

AUDITIN G	ROA	LEV.	Size	Tobin's Q	FLD	QNT	السنة
50	50	50	50	50	50	50	حجم العينة
0.5000	61.4885	0.5533	5.9568	1.3098	1.7184	0.3000	المتوسط
0.5000	33.8027	0.4787	5.9315	0.9051	1.7200	0.0000	الوسيط
0.50508	172.33752	0.37420	0.75400	1.09101	0.11876	0.46291	الانحراف المعياري
0.000	3.541	1.722	0.363	2.050	-0.223	0.900	الالتواء
0.00	-249.06	0.03	4.51	0.12	1.40	0.00	أقل قيمة
1.00	1000.00	1.95	7.67	5.05	1.92	1.00	أعلى قيمة

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية
أمانى محمود محمود محمد هنون

50	50	50	50	50	50	50	حجم العينة	2017
0.4800	65.2188	0.5264	5.9961	1.5940	1.7232	0.3134	المتوسط	
0.0000	34.4910	0.4806	5.9802	1.1613	1.7400	0.0000	الوسيط	
0.50467	173.31469	0.42369	0.75102	1.46212	0.14202	0.45999	الانحراف المعياري	
0.083	3.105	2.427	0.328	2.013	-0.120	0.839	الالتواء	
0.00	-376.31	0.03	4.50	0.08	1.44	0.00	أقل قيمة	
1.00	1000.00	2.39	7.67	6.49	2.00	1.00	أعلى قيمة	
50	50	50	50	50	50	50	حجم العينة	2018
0.4600	56.3840	0.5801	6.0660	1.2939	1.7528	0.3468	المتوسط	
0.0000	33.2770	0.5128	6.0437	0.9203	1.7800	0.0000	الوسيط	
0.50346	176.69672	0.40610	0.76274	0.99424	0.13659	0.46761	الانحراف المعياري	
0.166	3.013	2.296	0.266	1.854	-0.368	0.665	الالتواء	
0.00	-338.36	0.04	4.54	0.13	1.44	0.00	أقل قيمة	
1.00	1000.00	2.12	7.70	4.36	2.00	1.00	أعلى قيمة	
50	50	50	50	50	50	50	حجم العينة	2019
0.4000	16.3500	0.5577	6.0780	1.2038	1.7688	0.4500	المتوسط	
0.0000	30.2700	0.5074	6.1614	0.9330	1.8000	0.0850	الوسيط	
0.49487	131.50132	0.43965	0.76490	0.92395	0.13113	0.48472	الانحراف المعياري	
0.421	-2.070	3.008	0.241	2.268	0.043	0.223	الالتواء	
0.00	-545.87	0.03	4.60	0.22	1.52	0.00	أقل قيمة	
1.00	358.96	2.52	7.73	4.83	2.00	1.00	أعلى قيمة	

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية
أمانى محمود محمود محمد هنون

50	50	50	50	50	50	50	حجم العينة	2020
0.3800	21.3654	0.8239	6.0528	1.8796	1.7664	0.4666	المتوسط	
0.0000	8.1832	0.5535	6.1043	1.0539	1.8000	0.1650	الوسيط	
0.49031	215.63096	1.02376	0.80135	2.11898	0.14145	0.48913	الانحراف المعياري	
0.510	0.927	2.973	0.279	2.845	-0.524	0.145	الالتواء	
0.00	-690.52	0.04	4.62	0.40	1.36	0.00	أقل قيمة	
1.00	1000.01	5.06	7.74	11.05	2.00	1.00	أعلى قيمة	
250	250	250	250	250	250	250	حجم العينة	الإجمالي
0.4440	44.1613	0.6083	6.0299	1.4562	1.7459	0.3754	المتوسط	
0.0000	30.8111	0.5005	6.0459	0.9748	1.7600	0.0000	الوسيط	
0.49785	175.76021	0.59295	0.76223	1.40116	0.13488	0.47436	الانحراف المعياري	
0.227	1.945	4.088	0.290	3.104	-0.216	0.524	الالتواء	
0.00	-690.52	0.03	4.50	0.08	1.36	0.00	أقل قيمة	
1.00	1000.01	5.06	7.74	11.05	2.00	1.00	أعلى قيمة	

المصدر: إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج EViews

يتضح من الجدول السابق أن البيانات التي تتعلق بكل من كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية QNT، قيمة المنشأة Tobin's Q، حجم الشركة SIZE، الرافعة المالية LEV، معدل العائد على الأصول ROA، ارتباط الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى AUDITING جميعها لها التواء موجب، بينما جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية FLD له التواء سالب. وهو ما يؤكد تنوع بيانات العينة بشكل متناسق.

كما يتضح من الجدول السابق انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؛ حيث بلغ أعلى متوسط لكمية الإفصاح (٠.٤٦) في عام ٢٠٢٠، كما بلغ أعلى متوسط لجودته (١.٧٦) في عام ٢٠١٩، بينما بلغ أعلى وسيط لكمية الإفصاح (٠.١٦) في عام ٢٠٢٠، كما بلغ أعلى وسيط لجودته (١.٨) في عام ٢٠٢٠، وبدل تقارب قيمتي المتوسط والوسيط من بعضهما على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي، في حين بلغ أعلى قيمة للانحراف المعياري لكمية الإفصاح (٠.٤٨) في عام ٢٠٢٠، كما بلغ إجمالي المتوسط الحسابي لكمية الإفصاح (٠.٣٨) وتعني ٣٨% من عينة الشركات محل البحث يقومون بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما بلغ أعلى انحراف معياري لجودته (٠.١٤) في عام ٢٠١٧، وإجمالي الوسط الحسابي لكمية الإفصاح (٠.٣٨) وتعني ٣٨% من عينة الشركات محل الدراسة يقومون بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقد جاءت هذه النسبة متقاربة مع الدراسات السابقة التي تمت في البيئة المصرية منها دراسة (البيسوني وعاشور، ٢٠٢١)، وقد يرجع السبب أن الإفصاح المستقبلي للمعلومات في البيئة المصرية مازال بشكل طوعي؛ لعدم وجود معيار محاسبي منظم لعملية إعدادها والإفصاح عنها.

وبالنسبة لقيمة المنشأة فقد بلغ أعلى متوسط (١.٨٧) في عام ٢٠٢٠، وأقل قيمة (١.٢) في عام ٢٠١٩، كما بلغ أعلى قيمة للوسيط (١.١٦) في عام ٢٠١٧، وأقل قيمة (٠.٩) في عام ٢٠١٦، بينما بلغ أعلى قيمة للانحراف المعياري (٢.١) في عام ٢٠٢٠، وأقل قيمة (٠.٩٢) في عام ٢٠١٩، كما أن هناك تحسن في قيمة المنشأة وقراراتها الاستثمارية خلال فترة البحث.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية فقد بلغ متوسط حجم الشركة أقصى قيمة لها في عام ٢٠١٨ حيث بلغ (٦.٠٦)، وبلغ أعلى وسيط (٦.١٦) في عام ٢٠١٩، وبلغ أعلى قيمة للانحراف المعياري له (٠.٧٦٤) في عام ٢٠١٩، في حين أنخفض متوسط درجة الرافعة المالية حيث بلغت أقل قيمة له (٠.٥٢) في عام ٢٠١٧، وبلغ أعلى قيمة للوسيط (٠.٥٥) في عام ٢٠٢٠، وبلغ أعلى قيمة للانحراف المعياري له (١.٠٢٣) في عام ٢٠٢٠، كما تزايد متوسط العائد على الأصول حيث بلغ أعلى متوسط له (٦٥.٢)

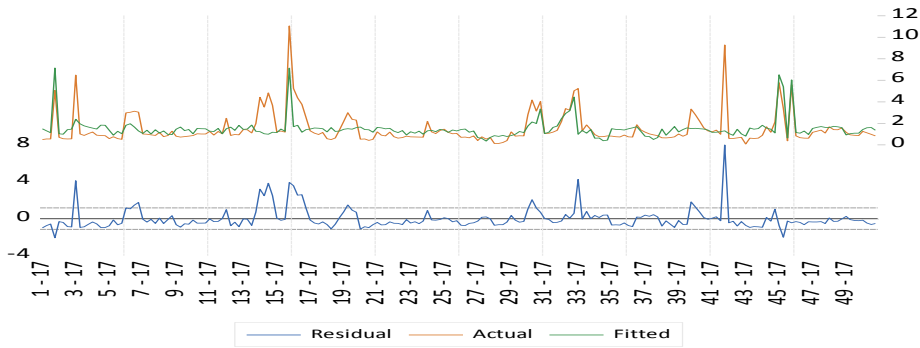
في عام ٢٠١٧، وبلغ أعلى وسيط (٣٤.٤) في عام ٢٠١٧، وأعلى قيمة للانحراف المعياري له (١٧٦.٦) في عام ٢٠١٨، وبالإضافة إلى أعلى قيمة متوسط لارتباط الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى (٠.٤٨) في عام ٢٠١٧، وأعلى قيمة للوسيط (٠.٥) في عام ٢٠١٦، وأعلى قيمة للانحراف المعياري له (٠.٥) في عام ٢٠١٧، فيتضح من المتغيرات الرقابية وجود تفاوت كبير بين الحد الأدنى، والحد الأقصى، وهو ما يعتبر منطقياً نظراً لأن شركات العينة تنتمي لقطاعات صناعية مختلفة.

ج. الإحصاء الاستدلالي لاختبار الفرض:

ومن خلال تناول أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة، وبناءً على ذلك يقوم هذا البحث على اختبار صحة الفرض H_0 : ينص الفرض على أنه "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة المنشأة".

• النموذج الخاص باختبار صحة الفرض:

• يمكن اختبار توزيع الأخطاء الخاصة بالنموذج المقدر طبيعياً كما يلي:



شكل (١)

القيم الحقيقية والقيم المقدرة وتوزيع الأخطاء (البواقي) للفرض

والشكل البياني السابق يوضح اقتراب القيم المقدرة من القيم الحقيقية دلالة على جودة التقدير للنموذج، كما يوضح الجدول أيضاً أن تبعية توزيع الأخطاء للنموذج المقدر

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية
أمانى محمود محمود محمد هنون

للتوزيع الطبيعي، وذلك لأنها تتراوح معظم القيم بين ٢ و ٢. ولمعرفة اختيار تأثير النموذج المناسب (ثابت - عشوائي) تم استخدام اختبار Hausman، حيث يشير الفرض العدمي إلى أن النموذج عشوائي، وكانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (4)

نتائج اختبار النموذج

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.279025	6	0.0011

ويتضح من خلال الجدول السابق أن القيمة الدلالية لاختبار Hausman ٠.٠٠١ وهي أقل من ٥%؛ مما يعني رفض الفرض العدمي، وقبول الفرض البديل القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقيمة المنشأة أي أن النموذج ذو تأثيرات ثابتة. وللتحقق من هذا الفرض تم استخدام تحليل البيانات الإطارية Panel data باستخدام المتغيرات المتباطئة لكل من متغير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ومتغير قيمة المنشأة في بيئة الأعمال المصرية كما بالنموذج التالي:

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{SIZE}_{i,t}) + \beta_2 (\text{LEV}_{i,t}) + \beta_3 (\text{ROA}_{i,t}) + \beta_4 (\text{AUDITING}_{i,t}) + \beta_5 (\text{QNT}_{i,t-1}) + \beta_6 (\text{FLD}_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

• وكانت نتائج التقدير كما يلي:

جدول (5)

مقدرات الفرض

معامل التحديد R ²	القيمة الدلالية	قيمة F	القيمة الدلالية	قيمة T	معامل الانحدار	المتغير المستقل
39.5%	0.000	21.043**	0.7514	0.317282	0.415597	C
			0.0002	-3.832034*	-0.434754	SIZE
			0.0000	10.02963*	1.332840	LEV
			0.0000	5.039568*	0.002387	ROA
			0.5888	0.541472	0.095247	AUDITING

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية
أمانى محمود محمود محمد هنون

			0.0432	-2.034764*	-0.368227	QNT(-1)
			0.0112	2.560344*	1.649484	FLD(-1)

*تعني معنوية المتغير عند مستوى $\alpha = 0.05$
**تعني معنوية النموذج عند مستوى $\alpha = 0.05$
Tobin'S Q المتغير التابع:
QNT(-1) تعني كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لفترة زمنية سابقة مدتها سنة.
FLD(-1) تعني جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لفترة زمنية سابقة مدتها سنة.

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS

ويوضح الجدول السابق ما يلي:

١. النموذج المقدر:

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = 0.42 - 0.43(\text{SIZE}_{i,t}) + 1.33(\text{LEV}_{i,t}) + 0.002(\text{ROA}_{i,t}) + 0.09(\text{AUDITING}_{i,t}) - 0.37(\text{QNT}_{i,t-1}) + 1.65(\text{FLD}_{i,t-1})$$

ويتضح من معادلة الانحدار ما يلي:

- قيمة معامل التحديد الإجمالي $R^2 = 39.5\%$ وهذا يعني أن جميع المتغيرات المستقلة، والرقابية المضمنة بالنموذج مسؤولة عن تفسير ما نسبته 39.5% من التغيرات التي تحدث في قيمة المنشأة Tobin's Q في الشركات محل البحث.
- قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات التي تعبر عن كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (QNT) بالسنة السابقة، وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLD) بالسنة السابقة أيضاً أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير مستقل (FORL) وبين قيمة المنشأة Tobin's Q، وذلك بدرجة ثقة 95% .
- قيمة مستوى الدلالة للمتغيرات الرقابية حجم المنشأة، والرافعة المالية، والعائد على الأصول أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تلك المتغيرات الرقابية، وبين قيمة المنشأة Tobin's Q وذلك بدرجة ثقة 95% .

- يظهر معامل كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (QNT) بالسنة السابقة سالباً دليلاً على وجود علاقة عكسية بين كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (QNT) بالسنة السابقة وبين قيمة المنشأة Tobin's Q في الشركات محل البحث؛ وهذا يعني أنه كلما زادت كمية الإفصاح عن المعلومات؛ أدى ذلك إلى نقص في قيمة المنشأة، كما يظهر معامل جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLD) بالسنة السابقة موجباً دليلاً على وجود علاقة طردية بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLD)، وقيمة المنشأة Tobin's Q في الشركات محل البحث؛ مما يدل على أنه كلما زادت جودة الإفصاح؛ أدى ذلك إلى زيادة قيمة المنشأة والعكس.
- قيمة مستوى الدلالة للنموذج أقل من قيمة مستوى الدلالة $\alpha=0.05$ ، وهذا يعني وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة المضمنة بالنموذج، وبين قيمة المنشأة Tobin's Q وذلك بدرجة ثقة ٩٥%.

كما سبق يمكن رفض الفرض في صورته العدمية وقبول الفرض في الصورة البديلة التي نصت على "وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقيمة المنشأة في بيئة الأعمال المصرية".

القسم الثالث: نتائج البحث والتوصيات وقائمة المراجع

أولاً: نتائج البحث:

في ضوء الدراسة النظرية وما انتهت إليه الدراسة التطبيقية، توصلت الباحثة إلى العديد من النتائج أهمها:

أ- نتائج على المستوى النظري وأهمها ما يلي:

١. تساهم المعلومات المالية وغير المالية في تحسين الإفصاح المحاسبي، وتعزز من قدرة المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح نحو الاستثمار السوقي المالي؛ حيث أنها تحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وزيادة الشفافية؛ مما ينعكس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة.
٢. يعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أحد محددات جودة التقارير المالية؛ حيث يوفر للمحللين الماليين، والمستثمرين الحاليين، والمرتبطين نوعية جديدة من المعلومات،

والتي تساهم في تعزيز قدرة المنشأة على جذب فرض استثمارية جديدة، وتقليل حدة التباين بين الإدارة والمستثمرين، كما أنها أيضاً تساهم في تخفيض التباين المتوقع بين المنشآت فيما يتعلق لمحتويات التقارير المالية المنشورة.

٣. يزيد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح، والندفقات النقدية، والتوزيعات المستقبلية لأسهم المنشآت؛ مما ينعكس إيجابياً على قيمة المنشأة.

ب- نتائج على المستوى التطبيقي وأهمها ما يلي:

١. توصلت نتائج التحليل الوصفي إلى أن البيانات التي تتعلق بكل من كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ونسبته (٠.٥٢٤)، قيمة المنشأة ونسبته (٣.١٠٤)، حجم الشركة ونسبته (٠.٢٩٠)، الرافعة المالية ونسبته (٤.٠٨٨)، معدل العائد على الأصول ونسبته (١.٩٤٥)، ارتباط الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى ونسبته (٠.٢٢٧) جميعها لها التواء موجب، بينما جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لها التواء سالب بنسبة (٠.٢١٦).

٢. كما تبين من التحليل الإحصائي عدم صحة الفرض وقبول الفرض البديل وهو أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة المنشأة، وذلك بسبب أن القيمة الدلالية لإختبار Hausman أقل من ٥%.

ثانياً: التوصيات:

استناداً إلى النتائج التي توصلت إليها الباحثة في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية، توصى الباحثة بما يلي:

١. ضرورة قيام الجهات التنظيمية والمهنية في مصر بإصدار تشريع أو معيار يلزم المنشآت بالإفصاح المحاسبي للمعلومات المستقبلية مع تحديد متطلبات الإفصاح التي تخدم كافة أصحاب المصالح.

٢. إلزام الشركات ضمن القطاعات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية بعرض المعلومات المالية المستقبلية من ضمن تقاريرها السنوية، وذلك من خلال

- تعليمات تصدرها الهيئة ليكون هناك تناغم مع الدراسات الحديثة للفكر المحاسبي نحو التوسع في الإفصاح المستقبلي.
٣. تعزيز كفاءة السوق المالي المصري باعتبارها أحد الأسواق الناشئة من خلال التوسع في إصدار الإفصاح المرافق للتقارير المالية السنوية والتي تعكس التوقعات المستقبلية لجذب مزيد من الاستثمارات في المستقبل.
٤. ضرورة أن يكون الإفصاح المستقبلي إلزامياً وليس اختياريًا، توعية لجمهور المستثمرين، وحث إدارة الشركات على تطبيقها لما لها من أهمية كبيرة في تحسين أداء المنشآت وعدم تعرضها لآزمات وخسائر غير متوقعة.
٥. ضرورة اهتمام مجالس الشركات المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية بالقدرة التنبؤية للأرباح؛ كونها تمثل أداة مهمة في تقييم البدائل الاستثمارية، وتحديد البديل الاستثماري الأفضل.
٦. ضرورة قيام الجهات التنظيمية والمعنية بتقليل مخاوف الشركات من احتمال تعرضها لمخاطر التقاضي نتيجة الإفصاح المستقبلي للمعلومات على درجة عالية من عدم التأكد، وعدم تحقيق تلك التنبؤات المستقبلية، وذلك من خلال إصدار تشريع يحمى الإدارة من المساءلة القانونية بشرط أن تكون الإدارة أعدت تلك المعلومات على أساس افتراضات معقولة.

ثالثاً: قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

١. إبراهيم، فريد محرم فريد، (٢٠١٨)، أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة - دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ١، ص ٦٧٠-٦٠٤.
٢. أحمد، سعد محمد، (٢٠١٥)، إطار مقترح للإفصاح في التقارير المتكاملة للأعمال عن البعدين البيئي والاجتماعي مع دراسة تطبيقية، رسالة بكتورة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
٣. البسيوني، هيثم عبد الفتاح، وعاشور، إيهاب محمد كامل، (٢٠٢١)، الأثر التفاعلي للبيانات الضخمة وخصائص لجنة المراجعة وانعكاس ذلك على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أدلة تطبيقية من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المالية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد ٢٢، العدد ٢، ص ص ٥٦٩-٦١٤.
٤. الحوشي، محمد السيد، (٢٠١٧)، أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وجودة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٣، العدد ٣، ص ص ١٢٠-١٨٤.
٥. السيد، على مجاهد، والطحان، إبراهيم محمد، وهنداوى، أحمد منير عبد السلام، (٢٠٢٠)، أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، المجلد ٦، العدد ٩، ص ص ٩١٠-٩٩٣.
٦. شاهين، عبد الحميد أحمد، والميهي، رمضان عبد الحميد، والبسطويسى، مروة أحمد، (٢٠١٩)، التقرير المتكامل كمدخل لتقييم قدرة المنشأة على الاستمرار وخلق القيمة (دراسة ميدانية)، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، المجلد ٤، العدد ٢، ص ص ٧٧-١٠٨.
٧. شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، (٢٠١٥)، أثر الإفصاح غير المالي عبر التقارير المتكاملة على تقييم أصحاب المصالح لمقدرة الشركة على خلق القيمة - دراسة ميدانية وتجريبية، رسالة بكتورة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.

٨. على، أيمن صابر سيد، (٢٠١٧)، دراسة أهمية وأثر الإفصاح غير المالي لتقارير الأعمال المتكاملة على خلق قيمة المنشأة واحتياجات أصحاب المصالح، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٣، ص ص ٦٠-١.
٩. مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٧)، تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المصرية، الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، السعودية، المجلد ٥٧، العدد ٤، ص ص ٥٠-١.
١٠. مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٨)، تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٧، العدد ٢٢، ص ص ٤٠١-٣٣١.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

1. 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.
2. Andrieş, A. M., Nistor, S., & Sprincean, N. (2020). The impact of central bank transparency on systemic risk—Evidence from Central and Eastern Europe. *Research in International Business and Finance*, 51, 100921.
3. Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2013). Innovation and company value: evidence from the Baltic countries. *Regional formation and development studies*, (3), 39-51.
4. 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.

5. Crespo, C., Ripoll, V., Tamarit, C., & Valverde, R. (2018). Institutional characteristics and managers' perceptions of accounting information: impact on e-government use and organizational performance. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 47(3), 352-365.
6. Garanina, T., & Dumay, J. (2017). Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs: Implications for intellectual capital and integrated reporting. *Journal of intellectual Capital*, 18(1), 128-148.
7. Guo Z, Chan K, Xue Y .(2016) .The impact of corporate culture disclosure on performance: A quantitative approach. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* ,19(2), 1–29.
8. Hassanein, A. (2015). Informativeness of unaudited forward-looking financial disclosure: evidence from UK narrative reporting, *Dissertation, University of Plymouth*, 1-298.
9. 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.
10. Ismail, M. A. A. (2021) .Influence of Firms' Operational Characteristics and Corporate Governance Attributes on Forward-Looking Information Disclosure: An Empirical Study

- on Companies Listed on Egyptian Stock Exchange. *Journal of Contemporary Business Studies*, 7(11), 49-86.
11. Kartika, S., & Utami, W. (2019). Effect of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance and Firm Value with Green Accounting Disclosure as Moderating Variables. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(24), 150-158.
12. Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115-144. available at: www.emeraldinsight.com/0268-6902.htm.
13. Li, Z., Liao, G., & Albitar, K. (2020). Does corporate environmental responsibility engagement affect firm value? The mediating role of corporate innovation. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1045-1055.
14. Liu, S. (2015). Corporate governance and forward-looking disclosure: evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25, 16-30.
15. Liu, X., & Zhang, C. (2017). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production*, 142, 1075-1084.
available at: <https://www.science direct.com/science>.
16. 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.
17. Mutiva, J. M., Ahmed, A. H., & Muiruri-Ndirangu, J. W. (2015). The relationship between voluntary disclosure and financial performance of companies quoted at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 3(6), 171-195.
18. Sampong, F., Song, N., Boahene, K. O., & Wadie, K. A. (2018). Disclosure of CSR performance and firm value: New evidence from South Africa on the basis of the GRI guidelines for sustainability disclosure. *Sustainability*, 10(12), 4518.
19. 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.
20. Yousef, E. A.M. (2020) .The Association between Auditor Type and the Extent of Forward-Looking Disclosures. *Scientific Journal of Business and Environmental Studies*, 11 (3), 904-872.