

## المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية

\*المراسلة:

mlneanaci4858@com.dmu.edu.eg

مدرس المحاسبة المساعد – المعهد العالي  
لتكنولوجيا الإدارة والمعلومات بالمنيا

النعناعي محمد علي

### الملخص:

يستهدف البحث دراسة واختبار المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك عن طريق اختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية، خلال فترة الدراسة 2021-2023. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ككل (المالية، وغير المالية) وسعر إقفال أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية كمؤشر لمقدرتها التقييمية خلال فترة الدراسة. وأيضاً لم تجد الدراسة تأثيراً معنوياً بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (المؤشر ككل، غير المالي، المالي) وقيمة الشركة (Tobin's Q) وفقاً للتحليل الإضافي، وهو ما يؤكد نتائج اختبار فرض الدراسة بأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر على سعر الإقفال أو قيمة الشركة (Tobin's Q). ومن ثم، فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ليس لديه مقدرة تقييمية وفقاً لعينة الدراسة خلال الفترة 2021-2023.

**الكلمات المفتاحية:** إفصاح مستقبلي، معلومات مستقبلية، المقدرة التقييمية، سعر السهم، قيمة الشركة.

### Abstract

The research aims to study the value relevance of forward-looking information disclosure (FLID) for companies listed on the Egyptian Stock Exchange. This is by examining the impact of the level of FLID on the stock prices of companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the study period from 2021 to 2023. The study found no significant impact between the level of FLID (financial and non-financial) and the closing prices of the stocks of companies listed on the Egyptian Stock Exchange as an indicator of their value relevance during the study period. Furthermore, the study did not find a significant impact between the level of FLID (non-financial, financial) and the company's value (Tobin's Q) according to additional analysis. This confirms the results of the study's hypothesis test that FLID does not affect the closing price or the company's value (Tobin's Q). Therefore, FLID does not have value relevance according to the sample studied during the period from 2021 to 2023.

**Keywords:** forward-looking disclosure, forward-looking information, value relevance, Stock Price, Company Value.

## القسم الأول: الإطار العام للدراسة:

## أولاً: مقدمة البحث:

يعتبر الإفصاح من العناصر الأساسية التي تحظى باهتمام كبير في الدراسات الأكاديمية والممارسة العملية في مجال المحاسبة، نظراً لدوره المحوري في توفير المعلومات الحيوية لأسواق رأس المال وأصحاب المصلحة الآخرين. وفي ضوء هذا الاهتمام المتزايدة تجاه المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها، تناولت العديد من الدراسات السابقة تحليل مفهوم ومحتوى هذه المعلومات.

فقد أشارت دراسة (Mathuva, 2012) أن المعلومات المستقبلية تشمل معلومات غير مالية بما في ذلك أي عدم تأكد محيط بالشركة يحتوي على أي معلومات عن المخاطر المتوقعة وعدم التأكد الذي يمكن أن يؤثر على النتائج الفعلية في نهاية الفترة. كما يتضمن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية معلومات تمكن المستثمرين من تقدير استدامة أداء الشركات في المستقبل (Athanasakou & Hussainey, 2010). تستخدم هذه المعلومات المستقبلية في العديد من المجالات كالاقتراض من البنوك، طرح الشركات لأسهمها وسنداتهما للاكتتاب العام، دراسات الجدوى، دراسة فرص الاندماج بين الشركات أو الاستحواذ، تقييم الاستثمارات وخطط التوسع (طاحون، 2003). لذلك تعتبر هذه المعلومات مهمة للإدارة، المستثمرين الحاليين والمرقبين، الجهات المانحة للائتمان، وغيرهم من مستخدمي المعلومات المستقبلية (Bravo & Alcaide- Ruiz, 2019; Hassanein et al., 2019).

في هذا الإطار، يجب تقديم معلومات دقيقة حول الوضع والأداء المالي للشركة؛ حيث تلعب هذه المعلومات دوراً حاسماً في مساعدة أصحاب المصلحة على اتخاذ قرارات مستنيرة تتعلق بتقييم أسعار الأسهم وتقدير قيمة الشركة (El-Diftar & Elkalla, 2019). لذلك، من الضروري أن تكون هذه المعلومات ملائمة لاحتياجات المستخدمين، حيث تساهم في تأكيد أو تصحيح أي تنبؤات سابقة، وقد تكون نفس المعلومات التي تساعد المستخدمين في تأكيد تنبؤاتهم السابقة مفيدة أيضاً في التنبؤ باتجاهات الشركة المستقبلية، فالمعلومات الملائمة للمستثمرين قد تساعدهم في تأكيد توقعاتهم السابقة وتساعدهم أيضاً في التنبؤ بالاتجاه المستقبلي (Ogbonna & Briggs, 2018). ومن ثم، الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المستقبلية يُعد أداة حيوية في تعزيز شفافية الشركات وتأثيرها على قرارات المستثمرين وسلوكيات السوق. هذا التأثير على قيمة الشركة وأسعار أسهمها يعتمد على مدى جودة الإفصاح ومدى ارتباطه بأداء الشركة والسياق الاقتصادي الذي تعمل فيه. وبالتالي، يمكن القول بأن تقديم إفصاحات مستقبلية ذات مقدرة تقييمية يؤدي إلى تعزيز عملية اتخاذ القرارات لدى المستثمرين (Hussainey & Walker, 2009; Published et al., 2014; Schleicher et al., 2007).

**ثانياً: مشكلة البحث:**

يُعدّ الإفصاح عن المعلومات في القوائم المالية غير كافٍ لتلبية احتياجات مستخدميها وأصحاب المصالح، حيث يتجاهل العديد من البنود المالية وغير المالية، بما في ذلك المعلومات المستقبلية، والتي تزايدت أهميتها في السنوات الأخيرة (أحمد، 2014). كما تجدر الإشارة بوجود نقص ملحوظ في المعرفة حول طبيعة المعلومات المستقبلية ومقدرتها التقييمية، ومدى أهميتها في تلبية احتياجات مختلف مستخدميها. ورغم وجود بعض الدراسات التي تناولت موضوع المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، سواء كانت دراسات أجنبية مثل (El-Deeb et al., 2021; Hassanein et al., 2019; Wang & Hussainey, 2013; Widiastuti et al., 2022) أو دراسات عربية مثل (حامد وآخرون، 2020؛ علام وتادرس، 2019؛ محمد، 2019؛ هنون وآخرون، 2022) إلا أن هناك قلة في الدراسات التي أجريت في السياق المصري. ومن ثم، تتمثل تساؤلات الدراسة فيما يلي:

- 1- ماهية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأهميته؟
- 2- ماهية المقدرة التقييمية للمعلومات المستقبلية ومدى أهميتها؟
- 3- إلى أي مدى يؤثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أسعار الأسهم وقيمة الشركات في البورصة المصرية؟

**ثالثاً: هدف البحث:**

يستهدف البحث دراسة واختبار المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك عن طريق اختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية.

**رابعاً: أهمية البحث:**

تأخذ هذه الدراسة أهميتها من أهمية الدور الحيوي للمعلومات المستقبلية التي أصبحت هامة جداً لمختلف المستخدمين؛ والتي تُسهم في توقع الوضع المستقبلي للشركة من حيث القدرة على الاستمرارية، الربحية، القدرة على سداد الديون، التعرف على خططها التوسعية المستقبلية، ومدى الجدوى الاقتصادية متوقعة من هذه التوسعات. هذا ما يبرز أهمية المعلومات المستقبلية في تعزيز كفاءة وفعالية القرارات الاقتصادية للشركات، وتوجيه القرارات التي يتخذها المستخدمون بشكل أكثر دقة.

**خامساً: حدود البحث:**

يقتصر البحث على تناول تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على مقدرتها التقييمية، كما يركز البحث على الفترة من 2021 إلى 2023، وهي فترة حديثة نسبياً قد تكون شهدت تغيرات في البيئة الاقتصادية وطرق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. 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.

### سادساً: خطة البحث:

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

1-6 الإطار النظري واشتقاق فرض الدراسة.

1-1-6 مفهوم المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها.

2-1-6 أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

3-1-6 توصيات الهيئات المهنية والفنية المصرية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

4-1-6 مفهوم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

5-1-6 خصائص المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

6-1-6 أهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

7-1-6 دراسات المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية واشتقاق فرض الدراسة.

2-6 الدراسة التطبيقية.

3-6 نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

### 1-6 الإطار النظري واشتقاق فرض الدراسة الرئيسي:

#### 1-1-6 مفهوم المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها:

يعتبر الإفصاح من العناصر الأساسية التي تحظى باهتمام كبير في الدراسات الأكاديمية والممارسة العملية في مجال المحاسبة، نظراً لدوره المحوري في توفير المعلومات الحيوية لأسواق رأس المال وأصحاب المصلحة الآخرين. في ضوء الأهمية المتزايدة للمعلومات المستقبلية والإفصاح عنها، فقد تناولت العديد من الدراسات السابقة تحليل مفهوم ومحتوى هذه المعلومات، مما يعكس اهتماماً متزايداً بهذا الجانب من الإفصاح. فيقصد بالإفصاح في اللغة الكشف أو الإفشاء أو الإبلاغ أو الإعلان أو العرض أو النشر، وهناك العديد من المفاهيم المرافقة للإفصاح، فمن النادر ورود كلمة الإفصاح بمفردها بل غالباً ما تقترن بكلمات أخرى، كما في الإفصاح المحاسبي الذي يركز على توصيل المعلومات إلى أصحاب المصالح لتوضيح الوضع المالي الحقيقي للشركة دون تضليل وبشكل يسمح لهم بالاعتماد عليها في اتخاذ قراراتهم، وكذلك تخفيض درجة عدم التأكد من خلال نشر كل المعلومات المتعلقة بالشركة سواء كانت معلومات كمية أو معلومات أخرى تساعدهم على اتخاذ القرارات (الكامل، 2011).

تعتبر التقارير المالية للشركات من أهم مصادر المعلومات والتي يجب إعدادها على أسس تتوافق مع متطلبات الإفصاح ذات التأثير النسبي في عملية اتخاذ القرار، فمن شأن أي تضليل في المعلومات المحاسبية المُتضمنة في القوائم المالية أن يُفقد أهميتها، وبالتالي التأثير على القرارات المُتخذة، فمن الضروري أن تكون قوائم وتقارير الشركات مناسبة وملائمة ويمكن الوصول إليها، وأن توفر للمستثمرين ما يريدون من معلومات دون إغراقهم في تفاصيل غير ضرورية. وعلى الرغم من أن القوائم المالية تُمثل أهم مصادر المعلومات لمستخدميها، لكن هناك قصور فيما تقدمه من معلومات عن الوضع المستقبلي للشركة والذي يمثل للمستثمرين أساساً لرسم استراتيجية الشركة كما يدعم سمعتها. ومن ثم، زيادة الحاجة إلى المعلومات المستقبلية التي تُمكن مستخدميها من التنبؤ بأداء الشركة المستقبلي في ظل ظروف وبيئة الأعمال المُحيطة (القليطي، 2011).

أشارت دراسة كلاً من (Aljifri & Hussainey, 2007; Athanasakou & Hussainey, 2010) أن المعلومات المفصّل عنها في القوائم والتقارير السنوية تُصنّف إلى فئتين رئيسيتين: المعلومات التاريخية والمعلومات المستقبلية. حيث تتعلق المعلومات التاريخية بالأداء والنتائج المالية السابقة للشركة، في حين تُركز المعلومات المستقبلية على تقديم التوقعات الحالية والمستقبلية، مما يمكن مستخدمي القوائم المالية من تقييم الأداء المالي المتوقع للشركة. وفقاً لتعريف المعلومات التاريخية والمستقبلية، يتم تصنيف بعض المعلومات في كثير من الحالات على أنها تاريخية بينما تحمل رسائل ذات صلة بالمستقبل، على سبيل المثال إذا ذكرت الإدارة في التقرير السنوي أن مستوى الإنفاق على البحث والتطوير قد زاد بنسبة 10٪ في العام الماضي، هذا البيان يشير بالتأكيد إلى الماضي، ومع ذلك يُعني أن هذا الاستثمار في البحث والتطوير يُتوقع أن يؤدي إلى زيادة في التدفقات النقدية المستقبلية، وذلك باعتبار أن المعلومات التاريخية مجموعة من المعلومات التي تشير إلى النتائج المالية التاريخية والإفصاحات المتعلقة بها، ومن ثم، فإن عدم كفاية الإفصاح عن معلومات تاريخية يثير الحاجة إلى الإفصاح عن معلومات مستقبلية لتوفر المعلومات اللازمة للمستثمرين وأصحاب المصالح لاتخاذ قرارات مستنيرة (Hussainey, 2004; Menicucci & Paolucci, 2017).

أشارت دراسة (الكامل، 2011) إلى التنبؤات المالية والمعلومات المالية المستقبلية على أنها أحداث مستقبلية تتوقع الإدارة حدوثها وتشمل هذه المعلومات المالية المستقبلية القوائم المالية وبنودها. وأضافت أيضاً دراسة (Mathuva, 2012) بأن المعلومات المستقبلية تشمل معلومات غير مالية بما في ذلك أي عدم تأكد محيط بالشركة يحتوي على أي معلومات عن المخاطر المتوقعة وعدم التأكد الذي يمكن أن يؤثر على النتائج الفعلية في نهاية الفترة. في حين أوضحت دراسة كل من (O'Sullivan et al., 2008; Schleicher & Walker, 2010) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتضمن توقعات وتقديرات أهم من الإفصاح الإلزامي عن المعلومات التاريخية في كثير من الأحيان، على الرغم من تقديم معلومات عن التوقعات والتقديرات قد يكون مضلل في بعض الأحيان إذا كانت المعلومات المستقبلية غير دقيقة؛ وقد يترتب على ذلك مُساءلة قانونية للإدارة.

تري دراسة (Athanasakou & Hussainey, 2010) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتضمن معلومات تمكن المستثمرين من تقدير استدامة أداء الشركات في المستقبل. كما أوضحت دراسة (النعناعي، 2024) تعريفاً شاملاً للمعلومات المستقبلية "بأنها تلك المعلومات التي تمكن مستخدمي القوائم المالية من تقييم الأداء المالي المستقبلي للشركة، بناءً على افتراضات حول أحداث مستقبلية. تشمل هذه المعلومات التوقعات أو التقديرات المالية مثل تقديرات الأرباح والتدفقات النقدية وحجم المبيعات، بالإضافة إلى التوقعات غير المالية التي قد تؤثر على الأداء المستقبلي للشركة، مثل الخطط الإدارية المستقبلية، الفرص، المخاطر، وعدم اليقين المحيط بالشركة. يمكن أن تُفصح الشركات عن هذه المعلومات عبر تقارير سنوية ومرحلية، نشرات صحفية، مؤتمرات، نشرات تشغيلية ومالية، نشرات الاكتتاب الأولي، خطابات المدير التنفيذي للمساهمين، تقارير مجلس الإدارة، وتقرير الحوكمة.

أما عن الوضع في مصر، فقد عرّف المعيار المصري لمهام التأكيد رقم (3400) المُصدّر عام (2008) بموجب قرار وزير الاستثمار رقم (166) المعلومات المالية المستقبلية بأنها "المعلومات المالية المبنية على افتراضات عن الأحداث التي قد تقع في المستقبل، وردّ فعل المنشأة المحتمل تجاهها، وهي تخضع بطبيعتها للحكم الشخصي بدرجة عالية، ويتطلب إعدادها ممارسة قدر كبير من الحكم الشخصي، وقد تكون المعلومات المالية المستقبلية في صورة تنبؤات أو تقديرات مستقبلية أو خليط من كليهما، وعلى سبيل المثال قد يكون هناك تنبؤات عن عام واحد بالإضافة إلى تقديرات مستقبلية عن خمسة أعوام".

يخلص الباحث مما سبق إلى أن معظم الدراسات السابقة اتفقت على أن الإفصاح المستقبلي عبارة عن مجموعة من المعلومات التي تشير إلى الخطط الحالية والتوقعات المستقبلية التي تُمكن المستثمرين والمستخدمين الآخرين من تقييم الأداء المستقبلي للشركة، وأن أهم بنود المعلومات المستقبلية المالية التي يمكن للشركة الإفصاح عنها تتمثل في توقعات الأرباح، التدفقات النقدية المستقبلية، وحجم المبيعات المتوقعة، كما تتمثل أهم بنود المعلومات المستقبلية غير المالية في استراتيجية الشركة ورؤيتها المستقبلية، الفرص والمخاطر المستقبلية، عدم التأكد الذي يمكن أن يؤثر بشكل جوهري على النتائج الفعلية ويؤدي إلى اختلافها عن النتائج المتوقعة، المنتجات الجديدة التي تعتمدها الشركة إنتاجها، خطط تطوير المنتجات القائمة فعلاً، الطاقة الإنتاجية المستقبلية، وخطط التوسع وتوقعات النمو المستقبلي.

## 1-6-2 أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

تنبع أهمية الإفصاح المحاسبي من تحقيقه للعديد من الأهداف المرتبطة بصور أساسية بتوفير احتياجات أصحاب المصالح بالشركة من المعلومات الملائمة والتي يمكن الاعتماد عليها. حيث يهدف الإفصاح المحاسبي وفقاً للاتجاه التقليدي إلى تبسيط المعلومات المنشورة لتكون مفهومة بالنسبة للمستثمر محدود المعرفة باستخدام القوائم المالية مع التركيز على المعلومات الموضوعية والبعد عن المعلومات التي تعكس درجة كبيرة من عدم التأكد؛ وذلك لحماية المستثمر من عدم

التعامل غير العادل في سوق المال، بينما يهدف الاتجاه المعاصر في الإفصاح إلى تقديم معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات، فلم يعد هدف الإفصاح في هذا الاتجاه قاصراً على تقديم معلومات مالية تتصف بالموضوعية وتتناسب مع قدرات المستثمر العادي فقط بل يتسع ليشمل المعلومات الملائمة التي تحتاج إلى قدر كبير من المعرفة والخبرة في فهمها واستخدامها والتي يعتمد عليها المستثمرون والمحللون الماليون في اتخاذ قراراتهم (العلول، 2009).

تنبع أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في ضوء ذلك، من تحقيقها للعديد من الأهداف المرتبطة باستخدام هذه المعلومات وكذلك مستخدميها، والتي يمكن تحقيقها من خلال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية للشركات، والتي تُعد مصدر رسمي للإفصاح عن معلومات مستقبلية عن المركز المالي ونتائج الأعمال والسياسات المحاسبية والافتراضات الهامة عن مستقبل الشركة، لذلك تعتبر هذه المعلومات مهمة للإدارة، المستثمرين الحاليين والمرتقبين، والجهات المانحة للائتمان، وغيرهم من مستخدمي المعلومات المستقبلية (Bravo & Alcaide-Ruiz, 2019; Hassanein et al., 2019) كما تستخدم هذه المعلومات المستقبلية في مجالات عديدة كالاقتراض من البنوك، طرح الشركات لأسهمها وسنداتهما للاكتتاب العام، دراسات الجدوى، دراسة فرص الاندماج بين الشركات أو الاستحواذ، تقييم الاستثمارات وخطط التوسع (طاحون، 2003).

فضلاً عن ذلك، فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كما هو الحال في مجالات الإفصاح عن المعلومات الأخرى، يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة وأصحاب المصالح، حيث يلعب دوراً في سد الفجوة المعلوماتية بين الطرفين مما يسمح لأصحاب المصالح باتخاذ قرارات صحيحة في علاقتها بالشركة (Chung, Goh, Ng, & Yong, 2017). وإلى جانب المعلومات التاريخية التي تقدمها إلى حد كبير القوائم المالية والتقارير السنوية يريد أصحاب المصالح معرفة التوقعات المستقبلية التي يضعها مديرو الشركات، فقد يحتاج المستثمرون إلى مثل هذه المعلومات في اتخاذ قرارات الشراء أو البيع بشأن أسهم شركة معينة ويكونوا على استعداد للاستثمار في الشركات التي تُعد بالأداء المستقبلي المرتفع، فالطريقة الوحيدة للسماح للمستثمرين لتعلم مثل هذه الاحتمالات هو تقديم معلومات مستقبلية من خلال قنوات اتصال مثل التقارير السنوية، مواقع الشركات على الإنترنت، والنشرات الصحفية، كما يحتاج الدائنون أيضاً إلى معلومات مستقبلية لاتخاذ القرارات المتعلقة بتوفير القروض، فإذا كانوا قادرين على تقديم القروض للشركات فمن الضروري الحصول على أكبر قدر ممكن من المعلومات ليتأكدوا من أن القروض سيتم سدادها مرة أخرى (Abed, 2010; Aljifri & Hussainey, 2007; Celik et al., 2006; Mathuva, 2012; Uyar & Kilic, 2012). ومن ثم، تُلبى المعلومات المستقبلية جنباً إلى جنب مع المعلومات التاريخية احتياجات المستثمرين والدائنين والمستخدمين الآخرين للمعلومات بشكل كبير.

يمكن القول بأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يلعب دوراً أساسياً في توفير معلومات عن توقعات الأرباح، التدفقات النقدية، والأداء المستقبلي للشركات والذي قد يساعد على تقييم البدائل

المتاحة والعوائد والتكاليف والمخاطر المحتملة المرتبطة بها، ومن ثم ترتبط أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بتوفير المعلومات الملائمة والمؤثرة في قرارات أصحاب المصالح. وفي ظل تعدد أصحاب المصالح يكون للمعلومات المستقبلية المفصح عنها دوراً هاماً في قرارات المستثمرين والمحللين الماليين وتحديد اتجاهات الأسعار وسلوك المستثمرين وتوقيت القرارات الاستثمارية ووضع استراتيجيات الاستثمار المختلفة التي تتلاءم مع أهداف المستثمرين؛ وذلك للمساعدة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ومعدلات النمو المتوقعة ومدى تأثير الظروف المحلية والدولية على نشاط الشركات (Bozzolan et al., 2009; Celik et al., 2006).

توصلت دراسة كل من (O'Sullivan et al., 2008; Schleicher & Walker, 2010) إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يجعل القوائم والتقارير السنوية أداة مفيدة للتنبؤ بالنتائج المستقبلية، فمن خلالها يمكن توفير معلومات عن توقعات الأرباح، التدفقات النقدية، وغيرها من المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم التوقعات المستقبلية. كما تري دراسة (Aljifri & Hussainey, 2007; Celik et al., 2006) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد يساهم في تقييم الأداء المستقبلي للإدارة مثل المقدرة على تحقيق الإيراد، رقابة التكاليف، إيجاد مصادر مناسبة للتمويل، المقدرة على إدارة المخاطر، والمقدرة على ابتكار أفكار جديدة. وتري دراسة (Athanasakou & Hussainey, 2010) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يوفر أسس لاتخاذ قرارات اقتصادية من خلال توفير معلومات مستقبلية عن الشركة تساعد مستخدميها في التنبؤ، المقارنة، وتقييم المقدرة على تحقيق أرباح والتدفقات النقدية المتوقعة وذلك من حيث التوقيت والكمية وعدم التأكد المرتبط بها.

**يخلص الباحث من اتجاه الدراسات التي تناولت أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إلى أن هذا الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعتبر ذات قيمة هامة لمختلف أصحاب المصالح بما يتضمنه من معلومات عن الخطط الحالية والتوقعات المستقبلية التي تُمكن المستثمرين ومختلف أصحاب المصالح من تقييم الأداء المستقبلي للشركة وتحسين قيمتها من خلال تحفيز المستثمرين الحاليين والمحتملين على شراء أسهم الشركة إذا أثبتت الشركة التزامها بخلق قيمة لملاكها، ومساعدة المقرضين أيضاً في اتخاذ القرارات المتعلقة بتوفير القروض من خلال توفير أكبر قدر ممكن من المعلومات للتأكد من أن القروض سيتم سدادها مرة أخرى. كما يعتبر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية واحدة من استراتيجيات الإدارة للحد من خلافات الوكالة مع المساهمين والذي يمكن اعتباره جهداً إدارياً يُثبت للمساهمين أنهم مهتمون بالنمو المستقبلي للشركة.**

### 3-1-6 توصيات الهيئات المهنية والفنية المصرية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية العلمية:

حظي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بمزيد من اهتمام الهيئات المهنية والفنية الدولية والمصرية، وذلك لما يحمله من أهمية في عملية اتخاذ القرار، والوفاء باحتياجات مختلف المستخدمين. وعلى الرغم من ذلك، سيتم التركيز على توصيات الهيئات المهنية والفنية المصرية.

يحكم عملية إفصاح الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية عدة قوانين متمثلة في قانون 95 لسنة 1992 الخاص بسوق المال ولائحته التنفيذية، ومعايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم 110 لسنة 2015، والقواعد الصادرة من الهيئة العامة للرقابة المالية. كما قامت البورصة المصرية بتطوير وتحديث قواعد قيد وشطب الشركات التي يمكن من خلالها إلزام الشركات المُقيدة أو التي ترغب في القيد في البورصة المصرية بتطبيق متطلبات الإفصاح الواردة في معايير المحاسبة المصرية وقواعد القيد والشطب.

وفيما يخص المعلومات المستقبلية، أشار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية في المادة (7) المُعدلة بالقرار رقم 170 لسنة 2014 لقواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية الصادرة بقرار رقم 11 لسنة 2014 وفقاً لآخر تعديل في 29 أكتوبر 2017، أنه من شروط قيد أسهم الشركات المصرية: تقديم الشركة دراسة معتمدة من أحد المستشارين الماليين المقيدین بسجل الهيئة توضح فرص النمو والربحية على أن تتضمن الدراسة على الأقل، ما باشرته الشركة من نشاط، ما أبرمته الشركة من عقود، خطة عمل الشركة، خبرات فريق الإدارة بالشركة، ما حصلت عليه الشركة من تراخيص وموافقات (صناعية وبيئية إلخ..)، التوقعات المالية المستقبلية، مدى كفاية الموارد المالية للشركة لتحقيق خطتها، التوقعات المستقبلية للربحية، القيمة العادلة للسهم عند الطرح. كما أشار في المادة (8) المُعدلة بنفس القرار فيما يخص المعلومات المستقبلية، أن من شروط قيد أسهم الشركات المصرية التي تأسست عن طريق طرح أسهمها في اكتتاب ولم تُصدِر قوائم مالية عن سنتين ماليتين، أن تنشر الشركة تقرير الإفصاح المُشار إليه بالمادة 138 من اللائحة التنفيذية للقانون 159 لسنة 1981 بعد تحقيق الهيئة من استيفاءه للمتطلبات الواردة بالمادة المُشار إليها، وأن تقدم دراسة معتمدة من أحد المستشارين الماليين المقيدین بسجل الهيئة وفقاً للمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت توضح فرص النمو والربحية على أن تتضمن الدراسة على الأقل، ما باشرته الشركة من نشاط، ما أبرمته الشركة من عقود، التوقعات المالية المستقبلية، التوقعات المستقبلية للربحية ومدى كفاية الموارد المالية المتولدة من نشاط الشركة لتحقيق هذه الأرباح، القيمة العادلة للسهم عند الطرح.

وأشارت أيضاً اللوائح التنفيذية لقانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992 إلى مجموعة من الإفصاحات بغرض التسجيل بجداول بورصة الأوراق المالية. وقد تناول القانون بعض الإفصاحات الخاصة بالمعلومات المستقبلية مثل توقعات الشركة بالنسبة لنتائج استخدام الأموال، وتفصيل الاحتياطات والمخصصات، والالتزامات المُحتملة والطارئة، والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية من حيث طبيعتها وأسبابها وآثارها المتوقعة على القوائم المالية.

**يخلص الباحث إلى أن قواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية وقوانين إصدار الأسهم ألزمت الشركات بالإفصاح عن العديد من الأمور الهامة ذات التأثير الجوهري علي قوائم وتقارير الشركات السنوية، وبالرغم من أنها تتطلب من الإدارة تقرير تفصيلي عن الموقف المالي والتشغيلي والرؤية المستقبلية للشركة إلا أنها لم تُلزمهم باستخدام شكل مُعين لهذا الإفصاح ولم 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، الأمر الذي أعطى الإدارة الحرية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؛ وذلك لعدم وجود ضوابط إلزامية للشركات لإعداد قوائم أو تقارير تُفصح فيها عن المعلومات المستقبلية للشركة.

#### 4-1-6 مفهوم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية:

تُعد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية متغيراً هاماً للمستثمرين ومختلف أصحاب المصالح في عملية اتخاذ القرار، والتي تم الكشف عنها لأول مرة منذ فحص دراسة (Ball & Brown, 1968) العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، ثم استخدمت دراسة (Amir, Harris, & Venuti, 1993) بعد ذلك لأول مرة مصطلح المقدرة التقييمية، لدراسة تلك العلاقة، ثم جاءت دراسة (Ohlson, 1995) لكي تُضيف لأول مرة الأرباح السوقية للمقدرة التقييمية كمفهوم جديد للمعلومات المحاسبية؛ من أجل فحص العلاقة بين متغير القيمة السوقية للأسهم وكلاً من متغير القيمة الدفترية للسهم ومتغير عائد السهم كمتغيرات للتقارير المالية الرئيسية.

عرفت دراسة (Francis & Schipper, 1999) من أوائل الدراسات التي ناقشت المقدرة التقييمية بعدد من التفسيرات المختلفة، حيث يشير **التفسير الأول**: إلى أن معلومات القوائم المالية تؤثر على أسعار الأسهم من خلال توجيهها نحو قيمها الحقيقية. ومن ثم، يمكن أن تقاس المقدرة التقييمية بالأرباح الناتجة عن تنفيذ استراتيجيات التداول القائمة على المحاسبة، بينما يشير **التفسير الثاني** إلى أن تكون المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية إذا تضمنت المتغيرات المستخدمة في نموذج التقييم أو ساعدت في التنبؤ بتلك المتغيرات. ومن ثم، فإن ارتباط الأرباح بنموذج تقييم (نموذج تقييم الأرباح المخصص أو نموذج تقييم التدفقات النقدية المخصصة أو نموذج الدخل المتبقي المخصص) قد يتم قياسه بمقدرة الأرباح على التنبؤ بالقيم المستقبلية لتوزيعات الأرباح أو التدفقات النقدية أو الأرباح أو القيم الدفترية، بينما يهتم **التفسير الثالث** بقياس الارتباط الإحصائي بين المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم، بهدف قياس ما إذا كان المستثمرون يعتمدون على هذه المعلومات بالفعل في تحديد أسعار الأسهم. ومن ثم، يتم قياس المقدرة التقييمية بمقدرة معلومات القوائم المالية على تغيير المزيج الكلي للمعلومات في السوق، بمعنى أن المعلومات ذات المقدرة التقييمية تغير أسعار الأسهم نتيجة تعديل المستثمرون توقعاتهم، وأخيراً يوضح **التفسير الرابع** أن ارتباط المعلومات المحاسبية والقيم السوقية أو العوائد إحصائياً قد يفسر بأن المعلومات المحاسبية قد تكون مرتبطة فقط بالمعلومات التي يستخدمها أصحاب المصلحة. وبالتالي، يمكن تعريف المقدرة التقييمية بأنها قدرة معلومات القوائم المالية في التأثير على أسعار الأسهم. ومن ثم، تصبح المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية ويمكن الاعتماد عليها إذا كانت مرتبطة معنوياً بأسعار أو عوائد الأسهم.

قامت العديد من الدراسات بتعريف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تماشياً مع تفسير (Francis & Schipper, 1999) الرابع. على سبيل المثال، دراسة كلاً من (Barth et al., 2008; Liu & Liu, 2007) حيث استخدموا المقدرة التقييمية كمؤشر لجودة المعلومات المحاسبية في القوائم المالية، وعرفوا المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بأنها مقدرة الأرقام المحاسبية على تلخيص المعلومات التي يُقوّم بها سعر السهم، والمشار إليها في العلاقة الإحصائية بين المعلومات المالية وأسعار الأسهم أو عوائدها. وتأكيداً لذلك، أشارت دراسة (Musthafa & Jahfer, 2013) إلى أن الخاصية الأساسية لجودة المحاسبة هي المقدرة التقييمية التي تعكس مقدرة المعلومات المحاسبية على تقييم الأسهم. ووصفها (Beisland, 2009) بمقدرة معلومات القوائم المالية على عكس وتلخيص قيمة الشركة، وأن المعلومات المحاسبية تكون ذات مقدرة تقييمية إذا كان هناك ارتباط إحصائي بين الأرقام المحاسبية والقيم السوقية للأسهم. بينما عرف (Vieth & Werner, 2010) المقدرة التقييمية كمؤشر للمحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، والتي يتم قياسها عادةً بالارتباط بين بعض الأرقام المحاسبية ومقاييس السوق.

اتساقاً مع الدراسات السابقة، يعرف (Keener, 2011; Khanagha, 2011) المقدرة التقييمية باعتبارها العلاقة بين المبالغ المحاسبية والقيم السوقية للأوراق المالية. ويعرف (SUADIYE, 2012) المقدرة التقييمية بأنها مقدرة معلومات القوائم المالية على توضيح وتلخيص قيمة الشركة، والتي يمكن قياسها بالعلاقة الإحصائية بين معلومات القوائم المالية والقيم أو العوائد السوقية للأوراق المالية. وتأكيداً لذلك وصفها (Kargın, 2013) بأنها مقدرة المعلومات المفصّل عنها في القوائم المالية على توضيح وتلخيص قيمة الشركة، والتي يمكن قياسها من خلال الارتباطات الإحصائية بين معلومات القوائم المالية والقيم السوقية للأسهم أو عوائدها. كما أوضحت دراسة (النعناعي، 2024) تعريف المقدرة التقييمية للمعلومات المستقبلية بأنها مقدرة المعلومات المستقبلية المفصّل عنها على تحليل وتلخيص وتقييم الأداء المستقبلي للشركة، مما ينعكس على أسعار أو عوائد الأسهم، من خلال اختبار العلاقة الإحصائية بين المعلومات المستقبلية المفصّل عنها وأسعار أو عوائد الأسهم.

**يخلص الباحث إلى أنه على الرغم من تعدد المفاهيم ذات الصلة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلا أن معظم الدراسات الحديثة في الفكر المحاسبي المعاصر تتفق فيما بينها بوصف المقدرة التقييمية بمقدرة الأرقام المحاسبية على عكس وتلخيص معلومات يُقوّم بها سعر السهم، من خلال الارتباط الإحصائي بين الأرقام المحاسبية والقيم السوقية للأسهم. وبمعنى آخر، هي مقدرة معلومات القوائم المالية على التأثير على أسعار الأسهم، أو تفسير الفروق في أسعار أو عوائد الأسهم. ومن ثم، تكون المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ قرارات مستنيرة دون الخوف من التضليل إذا كانت ترتبط معنوياً بأسعار أو عوائد الأسهم.**

## 5-1-6 خصائص المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية:

- توفر المقدرة التقييمية نظرة ثاقبة للمستثمرين ومختلف أصحاب المصالح في عملية اتخاذ القرار، نظراً لما تتمتع به من الخصائص والتي يمكن استخلاصها على النحو الآتي:
- توضح المقدرة التقييمية مدى انعكاس مبالغ محاسبية معينة على المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في تقييم أسهم الشركة (Rabi'u et al., 2015).
  - القدرة على تقييم ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية من خلال توفير نظرة ثاقبة في المسائل التي تهم القارئ على وضع المعايير والمقومات الأخرى غير الأكاديمية باستخدام نماذج تقييم مقبولة عموماً، والسعي نحو تفعيل الأبعاد الرئيسية للإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة المالية (Dahmash & Qabajeh, 2012).
  - القدرة على تقييم أسعار أو عوائد أسهم الشركات من خلال الإفصاحات التي تُتيح للمستثمرين بناء توقعاتهم عن التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وعوائدها (Miller, 2010).
  - استخدام القيم السوقية 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 (Badu et al., 2018; Eriki et al., 2017).
  - القدرة على تغيير المزيج الكلي للمعلومات في السوق. ومن ثم، المقدرة على تغيير أسعار الأسهم نتيجة تعديل المستثمرون توقعاتهم من خلال المعلومات المفصحة عنها (Barth et al., 2008; Francis & Schipper, 1999; Liu & Liu, 2007).
  - المقدرة التقييمية مؤشر لجودة المعلومات المحاسبية التي تمنحها القدرة على تقييم الأسهم، وعلى الرغم من وجود مقاييس أخرى لجودة التقارير المالية في الدراسات السابقة المحاسبية، مثل الاستحقاقات التقديرية واستمرار الأرباح وتقدير الخسائر في الوقت المناسب إلا إنها لا تقدم دليلاً مباشراً للمستخدمين النهائيين على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في سوق رأس المال كما يفعل الارتباط بين الأرقام المحاسبية وأسعار الأسهم (Lee et al., 2013; Musthafa & Jahfer, 2013).
  - القدرة على قياس رد فعل السوق تجاه الإفصاح عن معلومات جديدة خلال فترات زمنية قصيرة، ويعني ذلك أن المقدرة التقييمية تتحقق إذا ترتب على تلك المعلومات تغيير في أسعار الأسهم نتيجة تعديل المستثمرين توقعاتهم. ومن ثم، المقدرة على تفسير الفروق في أسعار الأسهم في سوق رأس المال لأغراض التقييم، والتي يمكن قياسها من خلال المقدرة التفسيرية للأرباح (Dattijo & Hassan, 2017).

• تساعد المقدرة التقييمية في تأكيد أو تصحيح أي تنبؤات سابقة، وقد تكون نفس المعلومات التي تساعد المستخدمين في تأكيد تنبؤاتهم السابقة مفيدة أيضاً في التنبؤ بالقيم المستقبلية، سواء لتوزيعات الأرباح أو التدفقات النقدية أو الأرباح أو القيم الدفترية، إذا تضمنت المتغيرات المستخدمة في نموذج التقييم أو ساعدت في التنبؤ بتلك المتغيرات من خلال ارتباط الأرباح بنموذج تقييم سواء نموذج تقييم الأرباح المخصوص أو نموذج تقييم التدفقات النقدية المخصوصة أو نموذج الدخل المتبقي المخصوص (Ogbonna & Briggs, 2018).

**يخلص الباحث أن أهم ما يميز المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية هو قدراتها على عكس المعلومات المحاسبية على سعر أو عائد السهم، كما تساعد في تأكيد أو تصحيح أي تنبؤات سابقة أو التنبؤ بقيم مستقبلية جديدة، ومن ثم، تغيير المزيج الكلي للمعلومات في السوق نتيجة تعديل المستثمرون توقعاتهم مما قد يؤثر في تقييم أسهم الشركات، وذلك باستخدام التطبيقات التجريبية لنماذج التقييم الموجودة.**

#### 6-1-6 أهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية:

توفير معلومات عن الوضع والأداء المالي للشركة هو الهدف الرئيسي من المعلومات المحاسبية التي تفيد أصحاب المصلحة في اتخاذ قراراتهم بشأن تقييم أسعار الأسهم وتقدير قيمة الشركة. ومن ثم، توفر القوائم المالية عموماً معلومات مفيدة لمتخذي القرار (El-Diftar & Elkalla, 2019). لذلك يجب أن تكون المعلومات ملاءمة لاحتياجات المستخدمين في اتخاذ القرارات، حيث تساعدهم في تأكيد أو تصحيح أي تنبؤات سابقة، وقد تكون نفس المعلومات التي تساعد المستخدمين في تأكيد تنبؤاتهم السابقة مفيدة أيضاً في التنبؤ باتجاهات الشركة المستقبلية، فالمعلومات الملاءمة للمستثمرين قد تساعدهم في تأكيد توقعاتهم السابقة فيما يتعلق بربحية الشركة وتساعدهم أيضاً في التنبؤ بالاتجاه المستقبلي لأرباح الشركة (Ogbonna & Briggs, 2018).

متى كان الارتباط بين سعر السهم والمعلومات المحاسبية المفصّل عنها مثل القيم الدفترية والأرباح قوي، كانت الأرقام المحاسبية أكثر نفعاً لقرار التقييم للمستثمرين باعتبارهم المستخدمين النهائيين للقوائم المالية، فإذا كانت القوائم المالية تلبّي احتياجات المستثمرين، فسوف تلبّي أيضاً معظم احتياجات المستخدمين الآخرين، وإذا كانت المعلومات المحاسبية ذات المقدرة التقييمية ضرورية للمستثمرين وسوق رأس المال الذي يعمل بشكل جيد، تكون أيضاً ضرورية للاقتصاد ككل باعتبار أن المقدرة التقييمية هي السمة الأساسية لجودة المعلومات المحاسبية التي تمنحها المقدرة على تقييم الأسهم، وعلى الرغم من وجود مقاييس أخرى لجودة التقارير المالية في الدراسات السابقة المحاسبية، مثل الاستحقاقات التقديرية واستمرار الأرباح وتقدير الخسائر في الوقت المناسب إلا إنها لا تقدم دليلاً مباشراً للمستخدمين النهائيين على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في سوق رأس المال كما يفعل الارتباط بين الأرقام المحاسبية وأسعار الأسهم (Lee et al., 2013).

يعزز الإفصاح تصورات المستثمرين للشركات وقراراتهم التي تعتمد على الإفصاحات المستقبلية للحصول على الأوراق المالية للشركات والتي تُتيح للمستثمرين بناء توقعاتهم حول التدفقات النقدية المستقبلية للشركات و / أو عوائدها بناءً على المعلومات المتاحة (Miller, 2010). حيث توفر القوائم المالية التي تعدها الشركات للمستثمرين ومتخذي القرار الآخرين معلومات محاسبية ذات مقدرة تقييمية تمكنهم من اتخاذ قرارات مستنيرة (Outa et al., 2017). وتوضيحاً لأهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، يرى (Dahmash & Qabajeh, 2012) أن الهدف من دراسة المقدرة التقييمية هو ربط أرقام القوائم المالية السنوية بمقياس لقيمة الشركة وتقييم علاقة هذه المعلومات بتحديد القيمة، حيث تعطي هذه العبارة نظرة ثاقبة حول حقيقة أن العلاقة بين الأرقام المحاسبية وسعر السهم ستُحدد ما إذا كان المحلل والمستثمر يمكنهما الاعتماد على الأرقام المحاسبية من أجل اتخاذ قرار استثماري موثوق به أو توقع عادل في سوق رأس المال. وأخيراً، يجب على واضعي المعايير مراجعة معايير التقارير المالية باستمرار للحفاظ على أهمية المعلومات المحاسبية، ومن ثم، فإن الامتثال الصارم للمعايير المحاسبية سيؤدي إلى تحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المطلوبة لغرض اتخاذ القرارات الاستثمارية (Badu & Appiah, 2018).

**يخلص الباحث إلى أن أهمية المقدرة التقييمية تكمن في ربط الأرقام المحاسبية بأسعار أو عوائد الأسهم والتي تعكس مقدرة المعلومات المحاسبية على تقييم الأسهم، ومن ثم، تحليل وتلخيص وعكس قيمة الشركة. وبمجرد أن يكون للرقم المحاسبي علاقة معنوية بسعر السهم أو عائده، يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ قرار تقييمي مستنير أو توقع عادل موثوق به.**

## 6-1-7 دراسات المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية واشتقاق فرض الدراسة الرئيسي:

الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المستقبلية يُعد أداة حيوية في تعزيز شفافية الشركات وتأثيرها على قرارات المستثمرين وسلوكيات السوق. هذا التأثير على قيمة الشركة وأسعار أسهمها يعتمد على مدى جودة الإفصاح ومدى ارتباطه بأداء الشركة والسياق الاقتصادي الذي تعمل فيه.

تشير دراسة (Chandrapala, 2013) إلى أهمية ارتباط الأرقام المحاسبية في القوائم المالية بقيمة الشركة، حيث يُعتبر هذا الارتباط مؤشراً على المقدرة التقييمية لتلك الأرقام. فإذا كانت الأرقام المحاسبية غير مرتبطة بقيمة الشركة، فإنها تُفقد ثقة المستثمرين ولا يمكن الاعتماد عليها. يتفق مع هذا الرأي (Miller, 2010) الذي يوضح أن المستثمرين يعتمدون على الإفصاحات لتكوين توقعات حول التدفقات النقدية المستقبلية والعوائد، مما يجعل هذه الإفصاحات جوهرية في عملية اتخاذ القرار.

من ناحية أخرى، أوضحت دراسة (Merkley, 2013) أن المستثمرين قد يطلبون إفصاحات إضافية عن المعلومات المستقبلية، حيث تلعب هذه المعلومات دوراً حاسماً في توقع أداء الشركة المستقبلي وتقييم أسعار الأسهم. وبهذا الصدد، أكدت دراسة (Dahmash & Qabajeh, 2012)

على أن العلاقة بين الأرقام المحاسبية وسعر السهم تُعد مؤشراً على مدى إمكانية اعتماد المحللين والمستثمرين على هذه الأرقام لاتخاذ قرارات استثمارية موثوقة.

أظهرت دراسة (Schleicher & Walker, 1999) أهمية الإفصاحات المستقبلية كأداة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية، حيث تُعتبر هذه الدراسة من أوائل الدراسات التي تناولت تأثير هذه الإفصاحات على قرارات المستثمرين. لاحقاً، وجدت دراسة (Schleicher et al., 2007) أن تأثير الإفصاحات المستقبلية على أسعار الأسهم يظهر بشكل كبير في الشركات ذات الأداء المنخفض، بينما يكون هذا التأثير غير مهم في الشركات ذات الأداء العالي.

أظهرت دراسات لاحقة مثل (Hussainey & Walker, 2009) أن تأثير الإفصاحات المستقبلية يبرز بشكل ملحوظ في الشركات ذات النمو المرتفع، مما يُشير إلى أن هذه الشركات تستخدم الإفصاحات المستقبلية كأداة لتوصيل معلومات ذات مقدرة تقييمية للمستثمرين. في نفس السياق، توصل (Hussainey & Aal-Eisa, 2009) إلى أن التغييرات في الإفصاح الاختياري تنقل معلومات ذات مقدرة تقييمية تساعد المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، خصوصاً في الشركات التي تعاني من تراجع في النمو.

أضافت دراسة (Wang & Hussainey, 2013) بُعداً جديداً لهذا النقاش من خلال تحليل دور حوكمة الشركات في تعزيز المقدرة التقييمية للإفصاحات المستقبلية، حيث وجدت أن الشركات التي تتمتع بحوكمة جيدة تقدم إفصاحات مستقبلية ذات قيمة عالية للمستثمرين. في سياق مشابه، أوضحت دراسة (Hassanein et al., 2019) أن الإفصاحات المستقبلية تؤثر بشكل إيجابي على تقييم المستثمرين، خصوصاً في الشركات ذات الأداء المنخفض والتي تخضع لمراجعة من قبل منشآت المراجعة الكبرى الأربعة.

تظهر دراسة (علام وتادرس، 2019) أن الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية قد يؤدي إلى زيادة تقلبات عوائد الأسهم، مما يشير إلى التحديات التي تواجه الشركات في تحديد نوعية ومستوى الإفصاح المناسب. بينما أوضحت دراسة (محمد، 2019) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في السوق المصري، رغم أنه منخفض، إلا أنه يحمل تأثيراً إيجابياً على قيمة الشركة من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح.

تدعم دراسة (حامد وآخرون، 2020) هذا التحليل من خلال الإشارة إلى أن جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد لا تكون لها تأثير مباشر على القيمة السوقية للأسهم في السوق المصري، مما يعزز الحاجة إلى تحسين جودة الإفصاحات لتعظيم قيمتها التقييمية. من جهة أخرى، قدمت دراسة (El-Deeb et al., 2021) نهجاً حديثاً باستخدام التحليل الآلي للمحتوى لفحص مستوى الإفصاح المالي المستقبلي وتأثيره على قيمة الشركة، حيث أشارت إلى أن الإفصاحات المالية المستقبلية تُكمل القوائم المالية وتُعزز من قيمة الشركة.

أخيراً، تبرز دراسة (Widiastuti et al., 2022) أهمية الإفصاح المستقبلي في فترات الأزمات، مثل جائحة كوفيد-19، حيث وجدت أن الإفصاح المستقبلي لم يؤثر بشكل كبير على قيمة الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا إلا عندما يترافق مع أداء مالي قوي. بينما أكدت دراسة (هنون وآخرون، 2022) على أهمية الإفصاح المستقبلي في تعزيز مراقبة الشركات من قبل أصحاب المصالح في السوق المصري، مما يُظهر تأثيراً إيجابياً على قيمة الشركة. واستناداً إلى ما سبق، يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي للدراسة على النحو التالي:

**الفرض الرئيسي للدراسة:** يؤثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية على مقدرتها التقييمية.

## 2-6 الدراسة التطبيقية:

### 1-2-6 عينة الدراسة:

يمثل مجتمع الدراسة جميع الشركات المساهمة المُدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2021 إلى 2023. ولتنفيذ الدراسة التطبيقية، تم اختيار عينة من هذه الشركات بناءً على المعايير التالية: توفر القوائم المالية والتقارير السنوية للشركات المختارة، تداول أسهم الشركات بانتظام دون توقف خلال فترة الدراسة، انتهاء السنة المالية للشركات في 31 ديسمبر من كل عام، وذلك لتجنب تأثير الأحداث اللاحقة على أسعار الأسهم، استبعاد الشركات من قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً لخصوصية طبيعة عملها، واستخدام الجنيه المصري كعملة للتعاملات.

بذلك، يشمل مجتمع الدراسة 222 شركة مُدرجة، مصنفة إلى 17 قطاعاً وفقاً للصناعة. وبعد استبعاد 31 شركة من قطاعي البنوك والخدمات المالية و92 شركة أخرى تفتقد للبيانات الضرورية لقياس متغيرات الدراسة، تكون العينة النهائية 99 شركة، ما يعادل 297 مشاهدة خلال فترة الدراسة.

### 2-2-6 توصيف المتغيرات:

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

استند الباحث إلى مراجعة وتحليل إسهامات العديد من الهيئات المهنية والفنية، مثل لجنة (AICPA, 1994) Jenkins، وهيئة الأوراق المالية الأمريكية (SEC, 1994)، ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 2001)، ولجنة التقرير المتكامل بجنوب إفريقيا (IRC, 2011)، والإصدار الرابع لمبادرة التقرير العالمي (GRI. G4, 2013)، بالإضافة إلى جمعية المحاسبين القانونيين المعتمدين (ACCA, 2013). كما تمت الاستفادة من إسهامات بعض الدراسات السابقة ذات الصلة، سواء العربية مثل (النعناعي، 2024؛ رجب، 2016؛ القليطي، 2011) أو الأجنبية مثل (Bravo & Alcaide-Ruiz, 2019; Kılıç & Kuzey, 2018; Mousa & Elamir, 2018). بناءً على مراجعة هذه الدراسات، والتي اعتمدت على منهجية تحليل المحتوى للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وكذلك إسهامات الهيئات المهنية والفنية، تم تطوير مؤشر للإفصاح عن المعلومات

المستقبلية، بحيث يتناسب مع أهداف الدراسة في بيئة الأعمال المصرية. يشمل هذا المؤشر جانبين رئيسيين: الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية والإفصاح عن المعلومات غير المالية المستقبلية.

#### المتغير التابع (المقدرة التقييمية):

سيتم التعبير عن هذه القيمة من خلال سعر السهم السوقي للشركة في نهاية السنة، وذلك بالاستناد إلى دراسة (أبو خزانه، 2014). سيتم استخدام نموذج انحدار سعر السهم، المشتق من نموذج تقييم الدخل ونموذج المعلومات الخطية الذي قدّمه (Ohlson, 1995). هذا الأسلوب يعتمد على مراجعة دراسات سابقة مثل (Dattijo & Hassan, 2017; Musthafa & Jahfer, 2013; Ramli, 2018).

#### المتغيرات الرقابية:

**نوع القطاع:** قامت العديد من الدراسات بتقسيم الصناعات إلى مجموعتين: صناعات كثيفة التكنولوجيا وصناعات منخفضة التكنولوجيا. بناءً على دراسة (El-Shamy, 2015)، قام الباحث بتصنيف الصناعات إلى هاتين المجموعتين؛ حيث تُعتبر الشركة ضمن الصناعات كثيفة التكنولوجيا (1) إذا قامت بالإفصاح عن مصاريف البحوث والتطوير، وتُصنف ضمن الصناعات منخفضة التكنولوجيا (0) إذا لم تقم بالإفصاح عن هذه المصاريف.

**الإدراج في أكثر من بورصة:** سيتم قياس هذا المتغير من خلال متغير ثنائي يعتمد على امتلاك الشركات لشهادات إيداع دولية في البورصات الأجنبية. يأخذ المتغير القيمة (1) إذا كانت الشركة تمتلك شهادات إيداع دولية، والقيمة (0) في حال عدم امتلاكها.

**حجم منشأة المراجعة:** سيتم تقييمه باستخدام متغير ثنائي، حيث يأخذ المتغير القيمة (1) إذا كانت الشركة تتعامل مع إحدى شركات المراجعة الكبرى، و(0) في غير ذلك.

#### 3-2-6 النموذج الإحصائي لاختبار فرض الدراسة:

سيتم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على المقدرة التقييمية:

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

- $GFLID$ : الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية.
- $SEC$  (Secto): نوع القطاع الصناعي.
- $CS$  (CROSSLIST): الإدراج في أكثر من بورصة.
- $AS$  (The size of the audit firm): حجم منشأة المراجعة.
- $\beta_0$ : ثابت الانحدار.

-  $\beta_1 \dots \beta_4$ : المعاملات الانحدارية للمتغيرات.

- E: الخطأ العشوائي.

يقوم الباحث باشتقاق نموذجين للانحدار لقياس أثر بُعدي مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية وغير المالية على المقدرة التقييمية، وذلك على النحو التالي:

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

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

- FFLI\_Dis: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية.

- NFLI\_Dis: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية.

#### 4-2-6 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (1): التحليل الوصفي لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

أعلى قيمة	أدنى قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
0.714	0.071	0.117	0.344	FFLI_Dis
0.722	0.056	0.103	0.308	NFLI_Dis
0.531	0.125	0.074	0.324	GFLI_Dis

جدول رقم (2): مستوى الإفصاح عن بند مؤشر الإفصاح المالي عن المعلومات المستقبلية

(%)	المشاهدات	بنود المؤشر
		<b>العمليات المستقبلية (متوسط الإفصاح 21.38%)</b>
16.2	48	1 التنبؤ بتكاليف الإنتاج المستقبلية.
19.5	58	2 التنبؤ بتكاليف المبيعات المُستهدفة في المستقبل.
13.5	40	3 تقدير هامش الربح الإجمالي المستقبلي.
36.4	108	4 التنبؤ بإضافات الاحتياطي المستقبلية.
		<b>الأداء المالي المستقبلي (متوسط الإفصاح 43.7%)</b>
35.7	106	5 تقدير الأرباح المستقبلية.
65.7	195	6 تقدير التدفقات النقدية المستقبلية.
37.7	112	7 تقدير العائد على حقوق الملكية، أو العائد على الأصول
60.9	181	8 تقدير الزيادة النسبية في الإيرادات.
18.5	55	9 التنبؤ بالزيادة في حقوق الملكية الفكرية.
		<b>بنود مالية مستقبلية أخرى (متوسط الإفصاح 35.5%)</b>
67.0	199	10 التنبؤ بقيمة المبيعات المستهدفة مستقبلاً.
40.1	119	11 تقدير القيم السوقية للأسهم.
37.4	111	12 التنبؤ بهيكل التمويل المستقبلي.
21.5	64	13 التنبؤ بالنفقات الرأسمالية المستقبلية.
11.4	34	14 التنبؤ بتكاليف إجراءات إدارة الفرص والمخاطر المخطط لها مستقبلياً.

## جدول رقم (3): مستوى الإفصاح عن بند مؤشر الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية

بنود المؤشر		المشاهدات	(%)
<b>الفرص والمخاطر المحتملة (متوسط الإفصاح 22.5%)</b>			
1	التغيرات في المقدرة التفاوضية مع العملاء أو الموردين أو الموظفين في المستقبل.	60	20.2
2	التغيرات في طبيعة المنافسة المستقبلية للشركة.	77	25.9
3	التهدد المحتمل من المنتجات أو الخدمات البديلة.	49	16.5
4	مستوى التركيز في أصول الشركة، أو العملاء، أو الموردين في المستقبل.	38	12.8
5	مخاطر السيولة المتوقعة	91	30.6
6	مخاطر الائتمان المتوقعة.	85	28.6
7	الفرص أو المخاطر المحتملة المتعلقة بحقوق أو التزامات الشركة.	68	22.9
<b>خطط الإدارة المستقبلية (متوسط الإفصاح 36.06%)</b>			
8	استراتيجية الشركة ورؤيتها المستقبلية.	180	60.6
9	خطط التوسع والتطوير (للمنتجات الجديدة التي تعتمدها الشركة إنتاجها وخطط تطوير المنتجات القائمة، والمشاريع الاستثمارية الجديدة المخطط لها وتأثيرها، وخطط النفقات الرأسمالية المستقبلية وتأثيرها).	178	59.9
10	خطط التمويل المستقبلي.	56	18.9
11	خطط الإدارة تجاه المنتج الذي ستنتهي حماية براءة اختراعه والتأثير المحتمل على إيرادات المنتج.	33	11.1
12	خطط الإدارة التي لم تتحقق في السنوات السابقة، والتي سيتم تأجيلها إلى فترة مستقبلية.	139	46.8
13	خطط الإدارة لتحقيق هدف المبيعات.	60	20.2
14	خطط الإدارة لتحقيق هدف النمو في حقوق الملكية الفكرية.	49	16.5
15	الخطط المستخدمة لإدارة الفرص والمخاطر المحتملة.	198	66.7
16	خطط الاستثمار في البحوث والتطوير والموارد البشرية والأصول غير الملموسة المستقبلية.	48	16.2
17	رؤية استراتيجية عامة للاستدامة.	204	68.7
18	قائمة بالتواريخ المستقبلية الهامة للمستثمرين.	33	11.1

## جدول رقم (4): متوسط مستوى الإفصاح عن كل بعد من أبعاد مؤشر الإفصاح عن المعلومات

المستقبلية لكل سنة وللثلاثة سنوات مجتمعة

المتغير	الوسط الحسابي للسنوات		
	2023	2022	2021
العمليات المستقبلية	0.2146	0.2020	0.2247
الأداء المالي المستقبلي	0.4545	0.4081	0.4485
بنود مالية مستقبلية أخرى	0.3657	0.3758	0.3232
الفرص والمخاطر المحتملة	0.2251	0.2280	0.2222
خطط الإدارة المستقبلية	0.3572	0.3526	0.3719

## جدول رقم (5): التحليل الوصفي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية حسب القطاع

المتغير	القطاع	المشاهدات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
---------	--------	-----------	---------------	-------------------

0.10955338	0.3523810	15	قطاع موارد أساسية	FFLI_Dis
0.10617476	0.3380952	15	قطاع كيماويات	
0.12519327	0.3465608	54	قطاع التشييد والبناء	
0.12302145	0.3503401	42	قطاع أغذية ومشروبات	
0.12371791	0.3571429	21	قطاع رعاية صحية	
0.10891946	0.3424908	39	قطاع صناعة سيارات	
0.14869043	0.2619048	3	قطاع غاز وبتترول	
0.09366944	0.3511905	12	قطاع منتجات منزلية	
0.11272432	0.3378685	63	قطاع عقارات	
0.04123930	0.4523810	3	قطاع تجار تجزئة	
0.20076385	0.3214286	6	قطاع تكنولوجيا	
0.14869043	0.4047619	3	قطاع إعلام	
0.04123930	0.4047619	3	قطاع اتصالات	
0.11411552	0.2952381	15	قطاع سياحة وترفيه	
0.07142857	0.3571429	3	قطاع مرافق	
<b>0.11675178</b>	<b>0.3439153</b>	<b>297</b>	<b>الإجمالي</b>	

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات التحليل الإحصائي الوصفي لبرنامج SPSS.

#### جدول رقم (6): التحليل الوصفي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية حسب القطاع

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المشاهدات	القطاع	المتغير
0.11281758	0.2851852	15	قطاع موارد أساسية	NFLI_Dis
0.16516075	0.3407407	15	قطاع كيماويات	
0.08428872	0.3148148	54	قطاع التشييد والبناء	
0.09524213	0.3055556	42	قطاع أغذية ومشروبات	
0.11469101	0.3068783	21	قطاع رعاية صحية	
0.10075026	0.3347578	39	قطاع صناعة سيارات	
0.13981175	0.2407407	3	قطاع غاز وبتترول	
0.09573783	0.2592593	12	قطاع منتجات منزلية	
0.10351976	0.2945326	63	قطاع عقارات	
0.11564811	0.3703704	3	قطاع تجار تجزئة	
0.08177556	0.3240741	6	قطاع تكنولوجيا	
0.08486251	0.3148148	3	قطاع إعلام	
0.11564811	0.2592593	3	قطاع اتصالات	
0.09591908	0.3037037	15	قطاع سياحة وترفيه	
0.05555556	0.3333333	3	قطاع مرافق	
<b>0.10281145</b>	<b>0.3078938</b>	<b>297</b>	<b>الإجمالي</b>	

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات التحليل الإحصائي الوصفي لبرنامج SPSS.

جدول رقم (7): التحليل الوصفي للإفصاح عن بنود مؤشر الإفصاح الكلي  
عن المعلومات المستقبلية حسب القطاع

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المشاهدات	القطاع	المتغير
0.11281758	0.2851852	15	قطاع موارد أساسية	NFLI_Dis
0.16516075	0.3407407	15	قطاع كيماويات	
0.08428872	0.3148148	54	قطاع التشييد والبناء	
0.09524213	0.3055556	42	قطاع أغذية ومشروبات	
0.11469101	0.3068783	21	قطاع رعاية صحية	
0.10075026	0.3347578	39	قطاع صناعة سيارات	
0.13981175	0.2407407	3	قطاع غاز وبترو	
0.09573783	0.2592593	12	قطاع منتجات منزلية	
0.10351976	0.2945326	63	قطاع عقارات	
0.11564811	0.3703704	3	قطاع تجار تجزئة	
0.08177556	0.3240741	6	قطاع تكنولوجيا	
0.08486251	0.3148148	3	قطاع إعلام	
0.11564811	0.2592593	3	قطاع اتصالات	
0.09591908	0.3037037	15	قطاع سياحة وترفيه	
0.05555556	0.3333333	3	قطاع مرافق	
<b>0.10281145</b>	<b>0.3078938</b>	<b>297</b>	<b>الإجمالي</b>	

المصدر: إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات التحليل الإحصائي الوصفي لبرنامج SPSS.

جدول رقم (8): التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة بخلاف الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

أعلى قيمة	أدنى قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
725	0.63	58.04	53.21	المقدرة التقييمية
1.00	0.00	0.41	0.22	نوع الصناعة
1.00	0.00	0.27	0.08	الإدراج في أكثر من بورصة
1.00	0.00	0.47	0.32	حجم منشأة المراجعة

## 5-2-6 تصحيح البيانات:

استناداً إلى متغير المقدرة التقييمية، توصل الباحث إلى أن أدنى قيمة لأسعار الأسهم كانت (0.61) وأقصى قيمة بلغت (725)، مع انحراف معياري (58.04). بناءً على ذلك، قام الباحث باستبعاد القيم الشاذة للسعر. كما تبين وجود 10 قيم شاذة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية (المالية وغير المالية) تتوافق مع القيم الشاذة لسعر السهم التي تم استبعادها.

تم اتباع طريقة Modified Z-score في استبعاد القيم الشاذة، وهي تتميز بالاعتماد على مدى الانحراف عن الوسيط، الذي لا يتأثر بالقيم الشاذة، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

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

- Xi: المتغير الأصلي

- 0.6745: الربيع الثالث (0.75) للتوزيع المعياري
- Median (Xi): الوسيط لقيم المتغير الأصلي
- MAD: وسيط القيم المطلقة لانحراف القيم عن الوسيط  $Med I(Xi - Median(Xi))$

تُعتبر القيم التي تتجاوز 3.5 أو تقل عن -3.5 وفقاً للتوزيع المعياري قيماً شاذة يتم استبعادها (Iglewicz & Hoaglin, 1993). بناءً على ذلك، أصبح حجم العينة 255 مشاهدة. وبذلك، تكون القيم الإحصائية للمتغير المعدل من حيث المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والحد الأدنى، والحد الأقصى كما يلي:

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

بناءً على ذلك، سيستكمل الباحث تحليل واختبار فروض الدراسة باستخدام عدد مشاهدات يبلغ 255 مشاهدة، وذلك بالاعتماد على قيم المتغير الأصلي بعد استبعاد المشاهدات الشاذة.

## 6-2-6 اختبار ومناقشة الفرض الرئيسي للدراسة:

جدول رقم (9): نتائج تحليل الانحدار لأثر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية على سعر السهم

ملخص نموذج الانحدار					
الخطأ المعياري للتقدير	Adjusted R Square	R Square	معامل الارتباط		
6.01482090	.033	.048	.219 <sup>a</sup>		
تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	مستوى الدلالة
الانحدار	455.981	4	113.995	3.151	.015 <sup>a</sup>
البواقي	9044.518	250	36.178		
المجموع	9500.499	254			
مصدر الانحدار	معامل الانحدار (B)	الخطأ المعياري	معامل بيتا $\beta$	قيمة (T)	مستوى الدلالة
(Constant)	8.191	1.770		4.626	.000
GFLID	-3.075-	5.121		-.600-	.549
INDUSTRY	.962	.925		1.040	.299
CROSSLIST	3.171	1.403		2.259	.025
Audit_Size	1.302	.890		1.462	.145

جدول رقم (10): نتائج تحليل الانحدار لأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية  
غير المالية على سعر السهم

ملخص نموذج الانحدار					
الخطأ المعياري للتقدير	Adjusted R Square	R Square	معامل الارتباط		
6.01833845	.032	.047	.217 <sup>a</sup>		
تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	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 (T)	مستوى الدلالة
(Constant)	7.477	1.279		5.848	.000
NFLID	-963-	3.695		-261-	.795
INDUSTRY	.997	.926		1.078	.282
CROSSLIST	3.183	1.404		2.267	.024
Audit_Size	1.337	.891		1.501	.135

جدول رقم (11): نتائج تحليل الانحدار لأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية على سعر السهم

ملخص نموذج الانحدار					
الخطأ المعياري للتقدير	Adjusted R Square	R Square	معامل الارتباط		
6.01517664	.033	.048	.219 <sup>a</sup>		
تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	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 (T)	مستوى الدلالة
(Constant)	7.820	1.233		6.344	.000
FFLID	-1.867-	3.246		-575-	.566
INDUSTRY	1.008	.919		1.096	.274
CROSSLIST	3.152	1.404		2.245	.026
Audit_Size	1.347	.885		1.522	.129

قام الباحث باختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (ككل، وغير المالية، والمالية) على سعر السهم في نهاية العام خلال فترة الدراسة، بهدف تقييم مدى تفسير التغيرات في مستوى المعلومات المستقبلية وتأثيرها على تغير سعر إقبال الأسهم. تم أيضاً تضمين المتغيرات الرقابية في

معادلة الانحدار المتعدد. تشير معنوية النموذج إلى أن نماذج انحدار سعر الإقفال المدروسة كانت معنوية عند مستوى 0.05. ومع ذلك، فإن المعنوية الجزئية للمتغيرات تشير إلى عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية (المؤشر ككل، البعد غير المالي، البعد المالي) على سعر السهم.

بالمقابل، تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي لحجم منشأة المراجعة على سعر السهم، مما يؤكد أن الإفصاح المحاسبي الإلزامي لا يزال له التأثير الأكبر على تقييم المستثمرين لأسهم الشركات. زيادة مصداقية المعلومات المحاسبية المفصح عنها، وفقاً لخضوعها للمراجعة من قبل منشأة مراجعة كبيرة، تنعكس بشكل كبير على أسعار الأسهم، وهو ما توضحه الجداول (9)، (10)، (11).

استناداً إلى نتائج اختبار الفرض الرئيسي للدراسة، يخلص الباحث إلى عدم وجود تأثير لمستوى الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية (المالية وغير المالية) على سعر إقفال أسهم الشركات المصرية. وبالتالي، لا يمتلك الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مقدرة تقييمية وفقاً لعينة الدراسة خلال الفترة 2021-2023، مما يؤدي إلى رفض الفرض الرئيسي للدراسة.

#### 6-2-7 تحليل إضافي:

قام الباحث باختبار تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، باستخدام مؤشر Tobin's Q لقياس قيمة الشركة، كما هو مستخدم في الدراسات السابقة (Berzkalne & Zelgalve, 2014; El-Deeb et al., 2021; Gherghina et al., 2015; Hassanein & Hussainey, 2015). تم حساب Tobin's Q باستخدام الصيغة التالية:

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

قام الباحث باختبار تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (ككل، غير المالية، والمالية) على مؤشر Tobin's Q خلال فترة الدراسة، بهدف تقييم مدى تفسير التغيرات في المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة كما تم قياسها بواسطة مؤشر Tobin's Q. وقد تم التحليل على إجمالي قيمة العينة التي تبلغ 297 مشاهدة، حيث لم يكن هناك تأثير للقيم الشاذة على مقياس Tobin's Q.

جدول رقم (12): نتائج تحليل الانحدار لأثر الإفصاح الكلي عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة

ملخص نموذج الانحدار					
معامل الارتباط	R Square	Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير		
.202 <sup>a</sup>	.041	.028	.8275333596835		
تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	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 (T)	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 رقم (13): نتائج تحليل الانحدار لأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية على قيمة الشركة

ملخص نموذج الانحدار					
معامل الارتباط	R Square	Adjusted R Square	الخطأ المعياري للتقدير		
.201 <sup>a</sup>	.041	.027	.8276627152952		
تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	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 رقم (14): نتائج تحليل الانحدار لأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية على قيمة الشركة

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

الخطأ المعياري للتقدير	Adjusted R Square	R Square	معامل الارتباط		
.8278650685708	.027	.040	.200 <sup>a</sup>		
تحليل التباين					
مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	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 (T)	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 (12)، (13)، (14) 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 حيث أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر على سعر الإقفال أو قيمة الشركة وعلى ذلك تنعدم المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية في عينة الدراسة.

في ضوء التحليل الإضافي ومعنوية نماذج الانحدار كما هو موضح في الجداول (12)، (13)، (14)، يتوصل الباحث إلى أن نموذج انحدار قيمة الشركة كان ذا دلالة معنوية عند مستوى معنوية 0.05. ومع ذلك، تشير المعنوية الجزئية للمتغيرات إلى عدم وجود أثر معنوي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، سواء كان ذلك على مستوى المؤشر ككل أو على مستوى المعلومات غير المالية أو المالية. وهذا يدعم النتائج السابقة لاختبار الفرض التي تشير إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر على سعر الإغلاق أو قيمة الشركة. وبالتالي، تأكيد عدم وجود مقدرة تقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية في عينة الدراسة.

### 3-6 نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية. تم إجراء هذا التحليل من خلال دراسة تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أسعار إغلاق أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2021 إلى 2023.

أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، سواء كانت مالية أو غير مالية، وسعر إغلاق الأسهم، مما يشير إلى غياب المقدرة التقييمية لهذا الإفصاح خلال فترة الدراسة. كما لم تجد الدراسة أي تأثير معنوي بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (بشكل عام أو على مستوى التفاصيل المالية وغير المالية) وقيمة الشركة وفقاً لمقياس Tobin's Q، مما يعزز نتائج اختبار فرض الدراسة التي تنص على أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر على سعر الإغلاق أو قيمة الشركة خلال فترة الدراسة. ومن ثم، فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في البورصة المصرية ليس لديه مقدرة تقييمية.

يمكن تفسير هذه النتائج بأن قواعد القيد والشطب في البورصة المصرية، وكذلك القوانين المتعلقة بإصدار الأسهم، تلزم الشركات بالإفصاح عن العديد من الأمور الهامة التي تؤثر بشكل جوهري على القوائم المالية والتقارير السنوية. على الرغم من ذلك، فإن هذه القواعد لا تتطلب من الشركات استخدام نمط محدد للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ولم تفرض عليها الإفصاح بشكل مباشر عن توقعات مستقبلية متعلقة بأنشطة الشركة، مثل رؤية الإدارة بشأن الأداء المستقبلي، والوضع المالي، والسيولة، والاستراتيجيات، والمخاطر المستقبلية، والتوجهات المحتملة.

هذه الحرية في الإفصاح تمنح الشركات القدرة على التحكم في طبيعة وتوقيت الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، مما قد يؤدي إلى تقليل مصداقية واعتمادية هذه المعلومات من وجهة نظر المستثمرين والمحللين. نتيجة لذلك، قد يعتمد المستثمرون بشكل أكبر على توقعاتهم الخاصة بالمتغيرات المؤثرة على الأداء المستقبلي والتدفقات النقدية المتوقعة، من خلال تحليل الاتجاهات والدراسات المقارنة للأداء السابق للشركات وربحياتها وتدفقاتها النقدية، التي يتم الإفصاح عنها وتخضع للمراجعة الخارجية في القوائم والتقارير السنوية. هذا التوجه ينعكس على أهمية حجم منشأة المراجعة في التأثير على سعر إغلاق الأسهم، كما تؤكد نتائج الدراسة.

### توصيات الدراسة:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة يوصي الباحث بالآتي:

- 1- يجب على الهيئات المنظمة مثل الرقابة المالية والبورصة المصرية تحديد معايير وإرشادات أكثر وضوحاً ودقة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية المالية وغير المالية، بالإضافة إلى توضيح توقيت هذا الإفصاح.
- 2- يجب على الشركات المدرجة في البورصة المصرية أن تكون أكثر شفافية ودقة في الإفصاح عن توقعاتها المستقبلية، بما في ذلك الاستراتيجيات والمخاطر المحتملة.

- 3- ينبغي على الجهات الرقابية تكثيف الرقابة على جودة الإفصاحات المقدمة من الشركات وتقديم آليات تقييم دورية لضمان أن تعكس هذه الإفصاحات بشكل دقيق الحالة المستقبلية للشركة وتوقعاتها.
- 4- ينصح بتوفير برامج تدريبية للشركات المدرجة لتوعيتها بأهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثره على القيمة السوقية للشركة. كما يجب توعية المستثمرين والمحللين الماليين حول كيفية تقييم هذه الإفصاحات بشكل فعال.

### مجالات بحث مستقبلية:

- توضح هذه الدراسة بعض النقاط التي يمكن أن تكون مجالات لدراسات مستقبلية، مثل:
- 1- تأثير فرض قواعد إفصاح إلزامية حول المعلومات المستقبلية على جودة هذه الإفصاحات وأثرها على سعر الأسهم وقيمة الشركات.
- 2- دراسة مقارنة حول التفاوت في تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين القطاعات المختلفة في السوق المصري، لفهم ما إذا كانت بعض القطاعات أكثر استجابة لهذه الإفصاحات من غيرها.
- 3- تأثير استخدام التكنولوجيا المالية (FinTech) في تحسين جودة الإفصاحات المستقبلية وكيفية استخدامها من قبل المستثمرين في اتخاذ القرارات.

### المراجع:

#### المراجع العربية:

- أبو خزانة، إيهاب محمد. (2014). القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وأثر هيكل الملكية عليها بالشركات المدرجة المصرية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر، ع3، 393-433.
- أحمد، ميهاب صلاح. (2014). قياس أثر الإفصاح السري على دقة تنبؤات المحللين الماليين. بحث مقدم لمؤتمر جامعة القاهرة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس.
- حامد، نهي عبد الفتاح، العوام، عاطف محمد، والجارجي، فريد محرم فريد إبراهيم. (2020). تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على القيمة السوقية للسهم: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع4، 233. 256 - مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1120124>
- رجب، نشوى شاکر علي. (2016). محددات جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في المؤشر EGX30. الفكر المحاسبي - مصر. مج 20، ع 4، 375 - 415.

طاحون، محمد عبد الحميد (2003). المشكلات المحاسبية في إعداد القوائم المالية المستقبلية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد الثاني، الجزء الأول، كلية التجارة، جامعة إسكندرية.

علام، نورهان خالد عبد العزيز محمد، وتادرس، صفاء جرجس. (2019). تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع3، 387 - 398. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1066842>

العلول، عبد المنعم عطا (2009). دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة والمسائلة في الشركات المساهمة العامة في قطاع غزة. رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة فلسطين.

القليطي، إبراهيم عبد المجيد علي. (2011). أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية. الفكر المحاسبي - مصر، مج 15، ع 2، 74-1.

الكمال، بالعيد محمد. (2011). دور الإفصاح المحاسبي في جعل المعلومات المحاسبية أكثر فائدة لمستخدميها. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر.

محمد، عمرو محمد خميس. (2019). أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، ع152، 2. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1068711>

النعناعي، محمد علي. (2024). أثر خصائص الشركات على المقدرة التقييمية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية. مجلة بحوث الأعمال، 1(1)، 176-122. doi: 10.21608/abs.2024.295930.1002

هنون، أماني محمود محمود محمد، الباز، مصطفى علي محمود، وغالي، أشرف أحمد محمد. (2022). أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج13، ع4، 558 - 595. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1376696>

الهيئة العامة للرقابة المالية، قرار رقم 170 لسنة 2014، قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، متاح على الرابط: [http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa\\_ar/bod\\_decisions\\_details.jsp?itemId=UG33790&itemType=2&parentId=UG188&parentType=1](http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/bod_decisions_details.jsp?itemId=UG33790&itemType=2&parentId=UG188&parentType=1)

- الهيئة العامة للرقابة المالية، اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992. 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)
- الهيئة العامة للرقابة المالية، قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992، 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)
- الهيئة العامة للرقابة المالية، معايير المراجعة المصرية الصادرة بقرار رقم (166) لسنة 2008، المعيار المصري لمهام التأكيد رقم (3400) اختبار المعلومات المالية المستقبلية، متاح على الرابط [http://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/audit\\_pages/auditing\\_standards.htm](http://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/audit_pages/auditing_standards.htm)
- وزارة الاستثمار، اللائحة التنفيذية لقانون الشركات 159 لسنة 1981.
- وزارة الاستثمار، قرار وزير الاستثمار رقم 110 لسنة 2015، معايير المحاسبة المصرية.

### المراجع الأجنبية:

- Abed, S. (2010). Disclosure of forward-looking information: UK evidence (Doctoral dissertation, University of Aberdeen).
- ACCA. (2013). What Do Investors Expect From Non-Financial Reporting? The Association of Chartered Certified Accountants. London.
- 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).*
- 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
- 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.
- Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2010). Forward-looking performance disclosure and earnings quality. London School of Economics and University of Stirling Working Paper.
- Badu, B., & Appiah, K. O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 14 No. 4, pp. 473-491. <https://doi.org/10.1108/JAOC-07-2017-0064>
- 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
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers.” *Journal of Accounting Research*. *Autumn*, 1, 59–78.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
- Beisland, L. A. (2009). A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal*, 2(1).
- Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Intellectual capital and company value. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 110, 887–896.
- 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.
- 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>.
- 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.
- Chandrapala, P. (2013). The value relevance of earnings and book value: The Importance of ownership concentration and firm size. *Journal of Competitiveness*, 5(2), 98–107.
- Chung, S. G., Goh, B. W., Ng, J., & Yong, K. O. (2017). Voluntary fair value disclosures beyond SFAS 157’s three-level estimates. *Review of Accounting Studies*, 22(1), 430–468.
- Dahmash, F. N., & Qabajeh, M. (2012). Value relevance of Ohlson model with Jordanian data. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(11), 551–560.
- 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>
- El-Deeb, A. M. A. E. A., Abu-Musa, A. A. E. S., & El-Mehy, A. A. E. F. (2021). The Value Relevance of Forward Looking Disclosure: A Content Analysis of the Annual Reports of Egyptian Listed Companies. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*, 7(11), 294-253.

- El-Diftar, D., & Elkalla, T. (2019). The value relevance of accounting information in the MENA region. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 17 No. 3, pp. 519-536. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2018-0079>
- El-Shamy, M. N. (2015). Factors affecting human capital voluntary disclosure: An empirical study in Egypt. Master Thesis, Faculty of commerce, Alexandria University.
- 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.
- FASB. (2001). *Improving business reporting: insight into enhancing voluntary disclosures*. Financial Accounting Standards Board Steering Committee Report. US.
- 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.
- Gherghina, S. C., Vintila, G., & Dobrescu, D. (2015). An empirical research on the relationship between corporate social responsibility ratings and US listed companies' value. *Journal of Economics Studies and Research*, 2015, 1.
- GRI. (2013). *Sustainability Reporting Guidelines (Version G4)*. The Global Reporting Initiative.
- 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
- 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.
- 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
- Hussainey, K. S. M. (2004). *Study of the Ability of (partially) Automated Disclosure Scores to Explain the Information Content of Annual Report Narratives for Future Earnings*. Citeseer.
- 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

- Iglewicz, B., & Hoaglin, D. (1993). Volume 16: how to detect and handle outliers, The ASQC basic references in quality control: statistical techniques, Edward F. Mykytka (Doctoral dissertation, PhD thesis, Ph. D., Editor).
- IRC. (2011). *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report. Discussion Paper. The Integrated Reporting Committee of South Africa.*
- Karğın, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71–80.
- Keener, M. H. (2011). The relative value relevance of earnings and book value across industries. *Journal of Finance & Accountancy*.
- Khanagha, J. B. (2011). Value relevance of accounting information in the United Arab Emirates. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(2), 33–45.
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115–144.
- Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2013). Does IFRS convergence affect financial reporting quality in China. *ACCA Research Report*, 131.
- Liu, J., & Liu, C. (2007). Value relevance of accounting information in different stock market segments: the case of Chinese A-, B-, and H-shares. *Journal of International Accounting Research*, 6(2), 55–81.
- 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
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2017). The Determinants of Forward-Looking Information in Integrated Reporting: An Empirical Investigation in Europe.
- Merkley, K. J. (2013). Narrative disclosure and earnings performance: Evidence from R&D disclosures. *The Accounting Review*, 89(2), 725–757.
- Miller, B. P. (2010). The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107–2143.
- Mousa, G. A., & Elamir, E. A. H. (2018). The relationship between corporate forward-looking disclosure and stock return volatility.
- 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*.
- 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
- Ogbonna, G. N., & Briggs, A. C. (2018). Accounting Information and Value Relevance in an Economy Under Recession: The Nigeria Experience. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 2(1), 68–80.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687.
- Outa, E. R., Ozili, P., & Eisenberg, P. (2017). IFRS convergence and revisions: value relevance of accounting information from East Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- 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
- 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.
- 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.
- 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
- Schleicher, T., & Walker, M. (1999). Share price anticipation of earnings and management's discussion of operations and financing. *Accounting and Business Research*, 29(4), 321–335.
- Schleicher, T., & Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward-looking narratives. *Accounting and Business Research*, 40(4), 371–390.
- SEC. (1994). *Safe Harbor for Forward-Looking Statements*. Federal Register 59.
- SUADIYE, G. (2012). Value relevance of book value & earnings under the local GAAP and IFRS: Evidence from Turkey. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 12(3), 301–310.
- 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

- Vieth, S., & Werner, J. R. (2010). *Comparing value relevance across countries: Does the Return window specification matters*. Working Paper: 5 May.
- 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.
- Widiastuti, H., Utami, E. R., & Purnamasari, E. (2022). Forward-Looking Information Disclosure and Firm Value in The Pandemic Era. *JRAK*, 14(2), 261-269.