****

**تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية فى التقارير السنوية وقيمة الشركة**

**(دليل تطبيقى فى بيئة الأعمال المصرية)**

**دكتور/ محمود محمد عبد الرحيم حسين**

**مدرس بقسم المحاسبة**

**كلية التجارة – جامعة بنها**

**مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية – قسم المحاسبة - كلية التجارة**

**جامعة بنها - العدد الثاني - ديسمبر 2020**

**ملخص البحث:**

**هدف البحث إلى دراسة وتحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى الإختياري عن المعلومات المستقبلية فى التقارير السنوية وقيمة الشركة، بالإضافة الى اختبار تأثير آليات الحوكمة داخل الشركة على تلك العلاقة، وذلك بالتطبيق علي عينة (13 شركة) من الشركات المسجلة في البورصة ضمن مؤشر EGX30 خلال الفترة من عام 2017 حتي عام 2019، وقد تم استخدام اسلوب تحليل المحتوي لتحديد واقع مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى التقاريرالسنوية لهذه الشركات والتى شملت ثمانى قطاعات مختلفة، ولتحقيق هذا الهدف تم بناء مؤشر مقترح للإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى ضوء الإصدارات المهنية والدراسات الأكاديمية وقواعد القيد والشطب فى البورصة المصرية، ولاختبار فرض البحث الأساسي والذي اشتقت منه ثلاثة فروض فرعية تعكس العلاقة بين الإفصاح المحاسبى الإختياري عن المعلومات المستقبلية فى التقارير السنوية وقيمة الشركة، ولتحقيق أهداف البحث تم الإعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية مثل الإحصاء الوصفي والنماذج الخطية المعممة Generalized Linear Models وذلك في محاولة لجعل فروض نماذج الإنحدار التقليدية أكثر واقعية لكي تتلائم مع الواقع العملي، وتعتبر هذه النماذج أقل قيودا من نماذج الانحدار التقليدية**..

**وقد أظهرت النتائج ثبوت صحة الفرض الأساسى للبحث وهو وجود أثر معنوى ذو دلالة احصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة فى بيئة الأعمال المصرية.**

 **وقد أوصت الدراسة بضرورة التوسع في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وعدم الإعتماد على النموذج التقليدي في إعداد التقارير المالية السنوية، علاوة على قيام الهيئات المنظمة لمهنة المحاسبة في مصر بإصدار معيار محاسبي شامل عن المعلومات المستقبلية يوضح المعلومات المستقبلية الواجب الإفصاح عنها كحد أدنى وطريقة اعدادها وعرضها ليكون بمثابة إطارا عاما ومرشدا للشركات فى بيئة الأعمال المصرية، فضلا عن ضرورة إصدار تشريع لضمان الحماية القانونية من مخاطر التقاضى عند الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وعدم تحقق تلك التنبؤات المستقبلية، ومما يجدر التأكيد عليه للإرتقاء بمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في مصر يجب على الهيئة العامة للرقابة المالية بإعداد مؤشر للإفصاح المحاسبى عن المعلومات المستقبلية، وأخيرا ضرورة توسيع نطاق معيار المراجعة المصري رقم 3400 الخاص بمراجعة المعلومات المالية المستقبلية ليشمل المعلومات غير المالية، بالإضافة إلى المعلومات المالية، مع تشجيع مراقبي الحسابات في البيئة المصرية توفير توكيد مهني بشأن هذه المعلومات لإضفاء الثقة والمصداقية عليها وزيادة إمكانية الاعتماد عليها من جانب كافة أصحاب المصالح**

**الكلمات المفتاحية : الإفصاح الإختيارى، الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، قيمة الشركة، جودة آليات الحوكمة.**

**Analysis of the relationship between voluntary accounting disclosure of forward- looking information in annual reports and the firm value:**

 **An applied evidence in the Egyptian business environment**

**Abstract:**

 **The aim of the research is to study and analyze the relationship between voluntary accounting disclosure of forward- looking information and the firm value, in addition to testing the impact of governance mechanisms within the company on that relationship, by applying to a sample (13 companies) of companies listed in the Egyptian Stock Exchange within the indicator EGX30, which included eight different sectors. To achieve this goal, a proposed index was developed for the disclosure of forward- looking information in the light of professional publications, academic studies, and the rules of listing and delisting in the Egyptian Stock Exchange. The research relied on the method of content analysis to determine the reality on the level of the forward- looking information disclosure in Annual reports during the period from 2017 to 2019, and to test the hypothesis of the basic research from which three sub-hypotheses were derived that reflect the relationship between voluntary accounting disclosure of forward- looking information in annual reports and the firm value.**

**To achieve the goals of the research by using many statistical methods, such as descriptive statistics and generalized linear regression analysis are used. The generalized linear regressgrssion models are more realistic and less restrictive than the traditional regression models to fit the practical requreiments.**

**The results showed that there is a statistically significant effect of disclosure of forward- looking information and the firm value in egyption business environment.**

 **The study recommended the need to expand the disclosure of forward- looking information and not rely on the traditional model in preparing annual financial reports, in addition to the organizations regulating the accounting profession in Egypt issuing a comprehensive accounting standard on the forward- looking information that clarifies the forward- looking information that must be disclosed as a minimum and the method of preparing and presenting it to serve as a A general and guiding framework for companies in the Egyptian business environment, as well as the need to issue legislation to ensure legal protection from the risks of litigation when disclosing forward- looking information and the failure to achieve those future predictions. An indicator for accounting disclosure of forward- looking information, and finally, the need to expand the scope of the Egyptian Auditing Standard No. 3400 for the review of forward- looking financial information to include non-financial information, in addition to financial information while encouraging auditors in the Egyptian environment to provide professional assurance on this information to give it confidence and credibility and increase its reliability by all stakeholders.**

**Key Words: Voluntary Disclosure, Forward -Looking Information Disclosure, Firm Value, Quality of Governance Mechanisms.**

**1- الإطار العام للبحث**

**1/1- المقدمة**

 **أدت الإنتقادات الموجهة للمعلومات التاريخية بالقوائم المالية فى ظل التطورات المتتالية والمتسارعة في بيئة الأعمال الحديثة التي تتسم بالديناميكية والتعقيد وعدم التأكد لعدم قدرتها على تلبية إحتياجات أصحاب المصالح من المعلومات عن الفرص والمخاطر المتاحة للشركة وخطط واستراتيجيات الإدارة للتعامل معها لتمكينهم علي فهم الأداء المالى الحالي والتنبؤ بأداء الشركة المستقبلي،Kolsi, 2017))، إلى تزايد الطلب على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، والذي يعد من أهم متطلبات جودة التقارير المالية للمساهمة فى تقليل شكوك المستثمر تجاه الشركة، علاوة على الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في ظل نظرية الوكالة، خاصة وأن المعلومات المستقبلية لها تأثير كبير على المركز المالي – السيولة- الأداء المستقبلي للشركة- تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين، وخفض تكلفة رأس المال مما ينعكس على إرتفاع القيمة السوقية للشركة. (Tan and et al, 2015)، (أبو طالب، 2014)**

 **هناك إجماع بين الأكاديميين والممارسين على ضرورة تطوير نطاق الإفصاح المحاسبي التقليدي ليكون أشمل وأوسع ليشمل العديد من البنود والتى من أهمها الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث اتسع نطاق هذا الإفصاح ليشمل بالإضافة إلى التنبؤات المالية المتمثلة في الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية والإيرادات المتوقعة معلومات أخرى غير مالية مثل طبيعة العمل، وأهداف الإدارة والموارد، والمخاطر، والأداء المتوقع للشركة (Jiang and et al., 2015; Aljifri and Hussainey, 2007)، وقد بدأ المستثمرون يعلقون أهمية كبيرة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث يلبي احتياجاتهم من المعلومات التي تسهم في تقليل حالة عدم التأكد وتساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة (Athanasakou, 2014& Hussainey) وذلك لضمان أن يكون الإفصاح الإلزامي والإختياري معا كآليات متكاملة لتطوير وتحسين جودة القوائم والتقارير المالية والحد من عدم تماثل المعلومات، خاصة وأن ثقة المستثمرين في التقارير المالية ترتبط بقدرتها على توفير المعلومات المستقبلية (Forward-Looking Information) المفيدة التى تمكنهم من الفهم الواسع لأعمال الشركة وتقييم أدائها المستقبلي لمساعدتهم فى اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.(سعد الدين، 2014، Bravo, 2016)**

 **وعلى الرغم من كون الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إختيارياً، إلا أن هناك العديد من المزايا التي تحفز الشركات على الإفصاح الاختياري عن تلك المعلومات المستقبلية ومنها إمداد المستثمرين الحاليين والمرتقبين بالمعلومات اللازمة لإتخاذ القرارت الإستثمارية وذلك بدلا من لجوء المستثمرين إلى وضع توقعاتهم بالإعتماد على معلومات غير دقيقة من مصادر أخرى، علاوة على أنها تسهل مهمة المحللين الماليين عن طريق تقديم معلومات عن الأرباح المتوقع تحقيقها ونصيب السهم منها، بالإضافة إلى أن نشر المعلومات المستقبلية سيساهم في الحد من درجة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، كما يؤثر على أسعار الأسهم المتداولة للشركة، مما يشير إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مضيف للقيمة حيث يفصح عن معلومات إضافية مرتبطة بالتنبؤ بالأداء المستقبلى للشركات والتدفقات النقدية وقيمة المنشأة. (علام، 2019)**

 **هذا وقد تزايد اهتمام المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بالإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية اعتقادا منها بأنها تسهم في تحسين القيمة الملائمة للتقارير المالية، فعلى المستوى الدولي قامت كل من بورصة شانغهاي وتركيا بإصدار تشريع عام 2011 يلزم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية (Uyar and Kilic, 2012)، كما أكد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB في الإطار المفاهيمي للتقارير المالية البيان رقم 8 الصادر في أغسطس 2011 على أن جودة وفعالية التقارير المالية تتوقف على قدرتها في توفير معلومات للمستخدمين عن التدفقات النقدية المستقبلية، والتوقعات وإجراء التقييمات في حالة عدم التأكد بشأن الأحداث المستقبلية، أما على مستوى البيئة المصرية فقد كانت هناك بعض المحاولات التى تبين منها مدى الإهتمام بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية والتى تمثلت في إصدار معيار المراجعة المصري لمهام التأكد رقم 300 بعنوان «اختبار المعلومات المالية المستقبلية» والذى مؤداه توفير إرشادات للمراجع عند إبداء الرأي عن المعلومات المالية المستقبلية، كما أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث، 2019) في الباب الثالث: بعنوان (الإفصاح والشفافية) إلى الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المالية وغير المالية التي تهم المستثمرين الحاليين والمرتقبين مثل أهداف الشركة ورؤيتها وطبيعة نشاطها وخطط الشركة وإستراتيجيتها المستقبلية. إلا أن هذا الاهتمام غير كاف حيث لم تتضمن معايير المحاسبة المصرية الصادرة حتى الآن معياراً ينظم المعالجة المحاسبية للمعلومات المستقبلية.**

 **وتعتمد جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية على مدى تبني الشركة لآليات الحوكمة الجيدة ( Qu, W., and et al., 2015)، وبناءً على ذلك فإن جودة آليات الحوكمة تعد أمرا مهما في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية. حيث تشجع على الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية، والمخاطر التي تواجهها الشركة وكيفية مواجهتها، مما ينعكس على تعزيز ثقة أصحاب المصالح في التقارير المالية (Neri, 2015 &Elshandidy (، لذلك فإن دراسة التأثير التفاعلي (Interaction Effect) لتلك الآليات يوفر تفسيرات ملائمة لمدى قوة العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.**

 **لذلك تتضح أهمية البحث الحالي من خلال تحليله بشكل متكامل أثر التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة داخل الشركة على قيمة الشركة من خلال توفير دليل تطبيقى فى بيئة الاعمال المصرية للشركات المقيدة ضمن مؤشر EGX30 بالبورصة كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة.**

**1/2 طبيعة المشكلة :**

 **وسعيا وراء تحسين جودة التقارير المالية زاد الإهتمام في السنوات الأخيرة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية من جانب الباحثين والجهات المهنية والأكاديمية حيث أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يوفر لأصحاب المصالح معلومات عن الخطط والأهداف الإستراتيجية والتنبؤات المستقبلية للشركة والتي تكون بمثابة إشارة من الشركة إلى كافة أصحاب المصالح عن قدرتها على الإستمرار ومواجهة التغيرات التي تشا في المستقبل، مما يمكنهم في التنبؤ بأداء الشركة المستقبلي وبالتالي تخفيض عدم تماثل المعلومات وعدم التأكد (Menicucci, 2018)، علاوة على أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية هو أحد المبادئ والإرشادات الرئيسية لإطار تقارير الأعمال المتكاملة والذي يطلب من الشركة الإفصاح عن رؤيتها ورسالتها وإستراتيجيتها نحو تحقيق أهدافها الحالية والمستقبلية لمساعدة كافة أصحاب المصالح على فهم جميع مكونات قيمة الشركة وكيفية تأثرها بالفرص والتهديدات المستقبلية بما يمكنهم من تقييم الآفاق المستقبلية للشركة. (Kills and Kuzey, 2018)**

 **ولقد تعددت المداخل لإهتمامات الباحثين فى تناولهم لموضوع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فمنهم من اهتم بقياس مستوي أو درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال تحليل المحتوي اليدوي أو الألكتروني لبعض الجمل أو العبارت الدالة عليه، أو من خلال وضع أو تطوير مؤشر مقترح عن المعلومات المستقبلية التي يجب الإفصاح عنها، وكذلك تحليل خصائص هذا الإفصاح من حيث شكله (مالي. نوعي) ومحتواه (اخبار سارة أو غير سارة)، Aljifri and Hussainey, 2007)) ،ومنهم من اهتم بتحليل العوامل المؤثرة على قرار الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال التركيز علي الخصائص التشغيلية للشركات أو آليات حوكمة الشركات (Athanasakou, 2014 & Hussainey)، وأخيراً هناك من اهتم بدراسة واختبار المحتوي المعلوماتي (الإعلامي) أو الدور التقييمي (Value Relevance) أو منفعة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية(Elgammal & et al., 2018) وعلى الرغم من أهمية هذا التوجه الأخير إلا انه لم يلق الإهتمام الكافى الذى يتناسب مع أهميته، كما أنه لم يتطرق إلى أثر هذا الإفصاح على قيمة الشركة.(محمد، 2019)**

 **يتضح مما سبق، أن هناك عدة دوافع لهذه الدراسة من أهمها: قصور المحتوى الحالي للتقارير السنوية وعدم توفيره لمعلومات كافية تساعد المستثمرين وأصحاب المصالح الأخرى على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات وتحديد الفرص والمخاطر المحتملة المرتبطة بعملياتها المستقبلية، مما يجعل توقعاتهم تبنى على معلومات غير دقيقة أو مصادر مضللة مما قد يؤثر على جودة القرارات الإستثمارية، بالإضافة إلى أن غالبية الدراسات التي تناولت هذا الموضوع تمت في اقتصاديات الدول المتقدمة، نظرا لمشكلات القياس والإفصاح وتعقد إجراءات المراجعة المرتبطة بها، كما أن عدم وجود معيار محاسبي مصري ينظم كيفية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمثل دافعا آخر لهذه الدراسة، وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة في بيئة الأعمال المصرية كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.**

 **وفي ضوء ما تقدم يمكن بلورة مشكلة البحث في تساؤلات عديدة تمثل الإجابة عليها جوهر مشكلة هذا البحث وهى : مامستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية ؟ وماهو شكل واتجاه وقوة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة؟ وهل يؤثر التفاعل بين جودة آليات الحوكمة والإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة؟**

**1/3 - أهداف البحث:**

 **يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى دراسة وتحليل العلاقة بين مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة فى البورصة المصرية وقيمة الشركة، وينبثق من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:-**

**أ- فحص مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.**

**ب- قياس أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قيمة الشركة.**

**ج- دراسة أثر التفاعل بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وجودة آليات الحوكمة داخل الشركة على قيمة الشركة.**

**د- بناء النماذج المحاسبية المقترحة لقياس العلاقة بين متغيرات موضوع البحث.**

**1/4 - أهمية البحث:**

 **تنبع أهمية البحث من تناوله لقضية بحثية حيوية ومعاصرة وهى دراسة وتحليل العلاقة بين مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة فى البورصة المصرية وقيمة الشركة فى بيئة الأعمال المصرية، ويعد البحث امتدادا للتطورات الحديثة فى مجال البحوث المحاسبية التي تهتم بتطوير محتوى التقارير السنوية من تطوير مؤشر لقياس مستوى الإفصاح عن هذه المعلومات في التقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية بهدف توفير دليلا تطبيقيا ورؤية شاملة عن ممارسات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية الحالية ومدي الحاجة لتحسينها، خاصة في ظل تزايد المنافسة بين الشركات وحاجتها إلى جذب فرص استثمارية جديدة. كما أن نتائج البحث قد توفر معلومات مهمة من شأنها توجيه انتباه المسؤولين والشركات المقيدة فى البورصة وهيئة الرقابة المالية وإدارة البورصة نحو الإهتمام للمنافع المنتظرة من الإفصاح عن المعلومات المستقبلية نظرا لحاجة أصحاب المصالح للمعلومات المستقبلية لتقييم الأداء المستقبلي للشركة.كما تساعد الجهات النظامية والرقابية المصرية في صياغة معيار محاسبي مصري ينظم المعالجة المحاسبية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بالإضافة إلى ذلك فإن فهم المستثمرين لتوقعات الشركة المستقبلية يساعدهم على اتخاذ قرارات أكثر واقعية، خاصة وأن كثيرا من الدراسات توصلت إلى أن السوق المصري يوجد به اتجاه نحو السرية والكتمان، مما ينعكس على استعادة ثقة المستثمرين في التقارير السنوية للشركات المصرية ويقلل من شكوكهم تجاه الشركة ويحد من تفشى ظاهرة عدم تماثل المعلومات ويؤدي إلى تحسين قيمة الشركة بدلالة أسعار الأسهم أو تكلفة التمويل، وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية التى تناولت الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى الدول النامية بصفة عامة وفى بيئة الأعمال المصرية بصفة خاصة. مما يبرز حاجة المكتبة العلمية العربية لمثل هذه الدراسة.**

***1/5 -* منهج البحث *:***

**اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي في مراجعة الأدب المحاسبي المتعلق بالإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية بهدف الإستفادة منه في صياغة الإطار النظري للبحث، والمنهج الاستنباطي لاستكشاف طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة، وتأثير جودة آليات الحوكمة على تلك العلاقة. كما قام الباحث بدراسة تطبيقية مستخدما أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة فى مؤشر EGX30 بالبورصة المصرية، وذلك بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث.**

**1/6 – حدود البحث:**

 **من الحدود التي يجب تفسير نتائج الدراسة الحالية على أساسها هي أنها اقتصرت على تحليل علاقة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى التقارير السنوية بقيمة الشركة، واستخدام مؤشر تجميعي لقياس كفاءة نظام الحوكمة ككل داخل الشركة، كما أن عينة الدراسة اقتصر على الشركات غير المالية المقيدة فى مؤشر EGX30 بالبورصة المصرية وتم إستبعاد قطاع البنوك وشركات التأمين من شركات العينة بسبب إتباعها لقواعد وممارسات محاسبية خاصة خلال الفترة من عام 2017 حتى عام 2019 وهي فترة ليست كبيرة، وبالتالي هناك احتمال لتشابه البيانات مما قد يؤثر على صحة النتائج،. فضلا عن أن قابلية نتائج البحث للتعميم ستكون مشروطه بضوابط اختيار عينة الدراسة، كما يقتصر البحث على التقارير السنوية للشركات كمصدر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ولم يتناول البحث المصادر الأخرى مثل (موقع الشركة على الانترنت أو النشرات الصحفية). ويركز البحث على أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة في سياق بعض المتغيرات الرقابية مثل (حجم الشركة, الرفع المالي، العائد على الاصول، معدل نمو الشركة) ويخرج عنه متغيرات أخري مثل (السيولة, هيكل الملكية, طبيعة الصناعة). كما يخرج عن نطاق البحث مناقشة دور مراقب الحسابات في اختبار وفحص المعلومات المستقبلية.**

**1/7 – خطة البحث:**

**انطلاقا من أهمية البحث وتحقيقا لأهدافه، وفى ضوء مشكلته وحدوده فإن البحث سوف يستكمل - بعد عرض الإطار العام للبحث - على النحو التالى:-**

1. **الإطار العام للبحث.**
2. **الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين النظرية والتطبيق.**
3. **تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي الإختيارى عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة واشتقاق فروض البحث.**
4. **بناء نماذج الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث وتحليل النتائج.**
5. **النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.**
6. **المراجع.**
7. **الملاحق.**

**2- الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين النظرية والتطبيق.**

 **نال الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية اهتمام واسع فى الأدب المحاسبى والممارسة العملية نظرا لأهمية طبيعة المحتوى الإخبارى لهذه المعلومات فىى التاثير على قرارات أصحاب المصالح عند تقديرهم لإستدامة أداء الشركة، ويعرض الباحث الإفصاح الإختيارى عن المعلومات المستقبلية وفقا للنظريات المحاسبية المفسرة له، وتحليل أهم الإصدارات المهنية المرتبطة به على النحو التالى:**

**أولا: طبيعة المحتوى الإخبارى للمعلومات المستقبلية**

 **المعلومات المستقبلية هى معلومات إختيارية تنبی علی إفتراضات عن أحداث من المحتمل حدوثها مستقبلا، ورد فعل المنشأة تجاهها، وهي بطبيعتها تتسم بأنها على درجة عالية من عدم الموضوعية والحكم الشخصى، وهناك بعض العوامل الرئيسية التي تعتمد عليها إدارة الشركة في إعداد المعلومات المستقبلية مثل (الموارد المتاحة للشركة، المخاطر وعدم التأكد، معدلات التضخم، التغيرات الضريبية، وحالة الإقتصاد القومي (Alkhatib, 2014) ،(القليطي، 2011)، ويعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية واحد من أهم أنواع الإفصاح الإختيارى عن المعلومات ويتضمن المنتجات، الخطط والإستراتيجيات، والأداء المتوقع للشركة، وبالتالي فإن له أهمية كبيرة في فهم مستقبل الشركة والأرباح المتوقعة وقيمة الشركة ((Hassanein & Hussainey, 2015، ويتضمن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية معلومات مالية مثل التدفقات النقدية ،الإيرادات، الأرباح المتوقعة، ومعلومات غير مالية مثل المخاطر وعدم التأكد والتي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على النتائج الفعلية وتسبب إختلافها عن النتائج المتوقعة (Mathuva, 2012)، ومما تجدر الإشارة إليه أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أحد أبعاد الإفصاح الاختياري الذي يعبر عن رغبة الشركة بتزويد مستخدمي تقاريرها المالية ببعض المعلومات المتعلقة بأداء الشركة المالي بالمستقبل، ومدى قدرتها على خلق القيمة، وتحسين مستوى إيراداتها، بما يعكس أنه لايوجد إتفاق حول محتوى الإفصاح عنها إلا أنه غالبا مايتضمن هذا الإفصاح المعلومات المرتبطة بخطط الإدارة المستقبلية والتنبؤات المالية، ووتغطي هذه الإفصاحات فترات زمنية مختلفة (قصيرة أو طويلة الأجل) وبأشكال مختلفة (كمية ونوعية/مالية وغير مالية)، ويحتاج إعداد هذه المعلومات قدرا كبيرا من الحكم الشخصي للإدارة، فضلا عن ضرورة إستخدام أساليب التنبؤ والطرق الإحصائية لإعدادها حيث تنطوي هذه الإفصاحات على درجة من عدم التأكد بسبب اعتمادها بدرجة كبيرة على تقديرات وتكهنات الإدارة التي تقوم بإعدادها.**

 **وبالنسبة للممارسة العملية يتخذ الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية أشكالا مختلفة حيث توصلت دراسة (Bujaki and McConomy, 2002) من خلال فحص التقارير السنوية لعينة من (46) شركة كندية إلى أن %2,19)) من المعلومات المفصح عنها هي معلومات مستقبلية ذات طبيعة نوعية، كما أنها تميل إلى الأخبار السارة حيث بلغت نسبتها )%5,97) في مقابل (2,5٪) أخبار سيئة من جملة المعلومات المستقبلية. وتنسجم هذه النتيجة ما مع توصلت إليه دراسة (Clatworthy, 2003 & (Jonesفى أن المديرين في الشركات البريطانية يفضلون الإفصاح عن الأداء الجيد حيث ينسبونه لأنفسهم بينما يرجع الأداء السيئ لمصادر خارجية.**

 **في كثير من الحالات يرتبط مفهوم الإفصاح المستقبلي بالعديد من المفاهيم مثل تنبؤ- تصور- توقع- تقدير، وقد تأخذ المعلومات المستقبلية شكل التنبؤات أو التصورات أو كليهما معا (Aljifri and Hussainey, 2007).، وفى هذا السياق أوضح المعيار الدولي لمهام التأكد رقم 3400 الصادر عن الإتحاد الدولي للمحاسبين IFAC,2010) أن المعلومات المستقبلية قد تأخذ أحد نمطين أولهما: التنبؤات (التوقعات) ويعني أن المعلومات المستقبلية تم إعدادها بناء على افتراضات عن الأحداث المستقبلية التي تتوقع الإدارة حدوثها والتصرفات المحتمل أن تتخذها تجاه هذه الأحداث المستقبلية. ثانيهما: التقديرات (التصورات) ويعني أن المعلومات المستقبلية قد تم إعدادها على أساس أوضاع افتراضية عن أحداث مستقبلية وتصرفات الإدارة التي لا يتوقع بالضرورة أن تحدث.**

 **وفى هذا الإطار عرف البعض(سعد الدين، 2014، مليجى، 2017) التنبؤ أو التوقع المالي بأنه تقديرات مسبقة لوضع الشركة المالي ونتيجة أنشطتها لفترة زمنية محددة في المستقبل بالإعتماد على البيانات التاريخية والأحداث السابقة مع الأخذ بعين الاعتبار الظروف المحيطة بالشركة، وغالبا ما تغطي فترات زمنية قصيرة الأجل، أما التصور أو التقدير المالي فهو المعلومات المستقبلية التي يتم إعدادها على أساس أوضاع افتراضية عن أحداث مستقبلية وتصرفات الإدارة حيالها والتي لا يتوقع بالضرورة أن تحدث.**

 **وعليه يتضح للباحث أن الفرق بين التنبؤات والتصورات يكمن فى أن التنبؤات تحاول توفير معلومات عما يتوقع وقوعه بالفعل، معتمدة على أسس علمية ومنطقية واحصاءات ونتائج سابقة ومؤشرات تتسم بالموضوعية والواقعية، في حين أن التصورات قد توفر معلومات عن نتائج لايتوقع وقوعها بالضرورة وإنما هي فقط يمكن أن تحدث، فهى مجرد تصورات وخيالات من العقل لاتعتمد على أسس علمية، ومن ثم فإن مدى الخطأ فيها واسع نسبياً، فهى تصور عام لما سيحدث كتقدير تقريبى لقيمة أحد البنود فى غياب وسائل دقيقة لقياسه.**

**ثانيا : أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية**

 **بدأ المستثمرون يعلقون أهمية كبيرة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث يلبي احتياجاتهم من المعلومات التي تسهم في تقليل حالة عدم التأكد وتساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة (Athanasakou, 2014& Hussainey) وذلك لضمان أن يكون الإفصاح الإلزامي والإختياري معا كآليات متكاملة لتطوير وتحسين جودة التقارير المالية والحد من عدم تماثل المعلومات، خاصة وأن ثقة المستثمرين في التقارير المالية ترتبط بقدرتها على توفير المعلومات المستقبلية (Forward-Looking Information) المفيدة التى تمكنهم من الفهم الواسع لأعمال الشركة وتقييم أدائها المستقبلي لمساعدتهم فى اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.(سعد الدين، 2014، Bravo, 2016)**

 **يؤدى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إلى زيادة جودة الإفصاح في الشركات بإعتباره أحد أهم أبعاد جودة التقرير المالي، ولعل المبرر الأهم والأبرز فى بيان أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية هو تخفيض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وأصحاب المصالح وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة، (Mathuva, 2012)، وفى هذا السياق يحقق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية العديد من المنافع لكل فئة من أصحاب المصالح، خاصة فئات المستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين, حيث يوفر معلومات تساعدهم على تقدير والتنبؤ بالأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية المتوقعة والقيمة المستقبلية للشركة بما يمكنهم من إتخاذ قرارات رشيدة (منصور، 2019)، فضلا عما يحققه من منافع للإدارة ذاتها من أبرزها تقليل التقلبات في عوائد الأسهم Stock Return Volatility والتي يمكن أن تؤدي إلى إدراك أعلى لمخاطر الشركة والتأثير سلبا علي قيمة الشركة (Bozanic and et al., 2018)، فضلا عن تحسين سيولة الأسهم بما يزيد من القيمة السوقية لسعر السهم (Bravo, 2016). هذا بالإضافة إلى تخفيض تكلفة رأس المال نتيجة تخفيض معدل العائد الإضافي الذي يطلبه المستثمرون أو المقرضون لمواجهة خطر نقص المعلومات وتخفيض مخاطر الإستثمار المتعلقة بالشركة (Al-Najjar and Abed, 2014)، علاوة على أنه يعطي إشارة إيجابية على مقدرة الشركة فى جذب المزيد من الاستثمارات وتعزيز سمعتها في السوق ومن ثم زيادة مقدرتها على المنافسة مستقبلا (Agyei-Menslah, 2017).**

 **تناولت العديد من الدراسات (سعد الدين، 2014)،(القليطي ،2011)، (Muthuva,2012) (Bozanic and et al,2018) أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والتي تتمثل في :**

1. **يعتبر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ذو قيمة في تحسين قدرة الأسواق المالية على توقع التغييرات المستقبلية للأرباح، التدفقات النقدية، مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات، و النفقات الرأسمالية المستقبلية مما يوفر معلومات موثوق بها يعتمد عليها المحللون الماليون في تحسين توقعاتهم عن الأداء المالي المستقبلي للشركة.**
2. **تزداد مصداقية نشر تنبؤات الأرباح عندما تدعم بالإفصاح عن قوائم مستقبلية.**
3. **يؤثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أسعار الأوراق المالية وعلى قرارات المستثمرين حيث يتجاوب سعر السهم في أسواق رأس المال بنسبة تفوق الإستجابة لنتائج العمليات من إيرادات وأرباح تاريخية، ويمكن توقع أسعار الأسهم بصورة أكثر دقة، كما يعد هذا الإفصاح أحد إستراتيجيات تقليل التعارضات مع حملة الأسهم وجهد إداري لإقناع حملة الأسهم بالتركيز على النمو المستقبلي للشركة مما يزيد من قيمتها.**

 **وبالرغم من أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى مساعدة أصحاب المصالح مستخدمي التقارير المالية في تقييم الأداء المستقبلي للشركة على أساس منطقي وسليم، وقدرتها على خلق القيمة وخاصة أن التنبؤات المستقبلية المقدمة من الإدارة لخبرتهم ومعرفتهم بطبيعة النشاط تعتبر أكثر دقة من التنبؤات المقدمة من جانب المحللين الماليين، إلا أن هناك بعض الانتقادات التي وجهت للإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية مثل : (Uyar and Kilic, 2012)، (Kills & Kuzey, 2018)، (Aljifri, 2007 & Hussainey)،(Mathuva, 2012)، (القليطى، 2011) (علي، 2018).**

* + **الإفصاح عن بعض المعلومات الحساسة التى تكشف خطط واستراتيجيات الشركة قد يستخدم من قبل المنافسين ويضر بالمركز التنافسي للشركة ما يؤثر سلبا على المنشاة بفقدان خصوصيتها.**
	+ **عنصر عدم التأكد المرتبط بهذه المعلومات نتيجة صعوبة التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة بقدر كبير من الدقة في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد قد يعرض الشركة لمخاطر التقاضي أو فقدان السمعة.**
	+ **تحمل الإدارة لتكاليف إضافية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، علاوة على تاثر المعلومات المستقبلية بالخصائص الشخصية للإدارة (تقبل أو تجنب المخاطر والتشاؤم أو التفاؤل).**
	+ **زيادة إحتمال تلاعب الإدارة لمحاولة تحقيق تنبؤاتها المستقبلية مما قد يخلق نوعا من التحيز الإداري من خلال توفير إفصاحات مفرطة التفاؤل Optimistic Disclosure تشكل ضغطا علي الإدارة لمحاولة تحقيقها أو قد تكتفي الإدارة بتحقيق التنبؤات المالية المنشورة مسبقا ولا تبذل المزيد من الجهد لتحقيق نتائج أفضل ممكنة خاصة في ظل عدم وجود معيار يحدد وبدقة كيفية الإفصاح عن هذه المعلومات**
	+ **انخفاض مصداقية المعلومات المستقبلية بالمقارنة مع المعلومات التاريخية الواردة في القوائم المالية التي يتم مراجعتها وإبداء الرأي في صدقها وعدالتها ، خاصة فى ظل خلو هيكل الإفصاح المحاسبي التقليدى من إطار متكامل للإفصاح عن المعلومات المستقبلية.**

 **مما سبق يتضح للباحث مبررات انخفاض أو ضعف مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في العديد من الدول خاصة الدول ذات الإقتصاديات الناشئة، وأن معظم الإفصاح المستقبلى عن الأخبار السارة دون الأخبار غير السارة، وإن كان كل الإنتقادات السابق عرضها يمكن الرد عليها، حيث أن التطور فى تكنولوجيا المعلومات والاتصالات يساعد علي تخفيض تكاليف إعداد ونشر تلك المعلومات المستقبلية، ويرتقى بقدرة الشركة علي إستخدام أساليب التنبؤ والطرق الإحصائية لإعدادها بدقة وتقليل الأخطاء، مما ينعكس على تقليل خطر التقاضي، كما يمكن من خلال مراجعة واختبار القوائم المالية المستقبلية وإصدار تقرير عنها وفقا لمعيار المراجعة المصري رقم 3400 مما يؤدي إلى زيادة ثقة ومصداقية أصحاب المصالح في هذه القوائم ،حتى يمكن التمييز ما بين الممارسات الانتهازية وأخطاء التنبؤ بسبب عدم التأكد، علاوة علي ضرورة أن تكون الإدارة على دراية كاملة بكافة الأحداث المستقبلية التي يمكن أن تواجهها الشركة، والاكتفاء بالإفصاح عن الأداء المستقبلي (التدفقات النقدية، ونصيب السهم من الربح، وعناصر المركز المالي) وإلزامية تطبيقه على كافة الشركات ،وحتى يمكنها الحفاظ على مركزها التنافسي تستطيع الإفصاح عن معلومات مستقبلية إجمالية وليست تفصيلية، ويكون المردود النهائى هو أن المنافع من وراء الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تفوق تكاليفه، ويكون استثمارا فى حد ذاته.**

**ثالثا: العوامل المؤثرة على مصداقية المعلومات المستقبلية**

 **أشارت دراسة (Li, 2010) إلى أن المعلومات المستقبلية أقل مصداقية حيث تنطوي على توقعات المستقبل وهو طبيعى غير مؤكد، فضلا عن صعوبة التحقق منها في وقت الكشف عنها مما قد يؤدي إلى دخول الشركة في منازعات قضائية. كما أشارت دراسة ((Bonsall and et al, 2013 إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد يخلق نوعا من التحيز الإداري (Managerial Bias)، حيث قد يتجه المديرون إلى توفير إفصاحات مفرطة في التفاؤل وهو ما يؤثر على كفاءة القرارات الاستثمارية.**

**وفى هذا السياق تتأثر مصداقية المعلومات المستقبلية المفصح عنها بمجموعة من العوامل أهمها:**

**أ- يمكن أن تلعب سمعة الشركة دورا مهما في الحد من عدم اليقين بشأن المعلومات التي تكشف عنها الشركات، فقد تكون المعلومات التي تفصح عنها الشركات عالية السمعة أكثر مصداقية بإعتبارها كعامل رئيسي يعتمد عليه المستثمرون في اتخاذ القرارات (Bravo, 2016).**

**ب- أثر تغير السياسات المحاسبية على المعلومات المستقبلية: أحيانا تلجأ إدارة الشركة لتغيير أحد السياسات المحاسبية المستخدمة وذلك لتحقيق مجموعة من الأهداف تنسجم مع دوافعها فى إدارة أرباحها وذلك إما لزيادة سعر السهم زيادة مكافأة الإدارة أو لتقليل تكاليف الاقتراض أو كسب ثقة الجمهور، الأمر الذي سيؤدي إلى التأثير على دقة التنبؤات المستقبلية ومصداقية التوقعات. (عبد الرحمن، 2010).**

**ج- التحيز عند إعداد التنبؤات حول الأحداث المستقبلية: في دراسة((Schleicher & Walker, 2010 أشارت النتائج إلى أن الشركات ذات الأداء الجيد ترفض التحيز في المعلومات المتوقعة التي تكشف عنها، إلا أن الشركات الخاسرة والشركات ذات المخاطر توفر لهجة أكثر إيجابية، حيث اتضح بأن الأداة الرئيسية لتحيز الإدارة هي تغيير كم البيانات السلبية وليس البيانات الإيجابية.**

**د- يتأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بدرجة السلوك المتفائل أو الثقة الزائدة سواء من قبل الإدارة أو حتى المستثمرين، حيث تؤدي ثقة الإدارة بقدراتها الشخصية وبقدرة الشركة بشكل عام إلى عدم أخذ المخاطر المستقبلية المحتملة بدرجة أكبر من الجدية، والقيام بالكشف عن المزيد من المعلومات المستقبلية، وبالتالي اعتماد المستثمرين في اتخاذ القرارات على معلومات قد تنطوي على درجة عالية من عدم التأكد، ويظهر مظاهر هذا السلوك المتفائل فى عدم استخدام اللغة التحذيرية المناسبة في تنبيه متخذ القرار، أما بالنسبة للثقة الزائدة من قبل المستثمرين فى قدرتهم الاستثمارية، الأمر الذي يؤثر بالضرورة على قراراتهم عند الاعتماد على المعلومات المستقبلية، أو من خلال عدم أخذ اللغة التحذيرية المستخدمة من قبل الإدارة بدرجة جدية أكبر. (علي، 2018).**

**هـ- الإهمال أو عدم بذل الإدارة للعناية المهنية الواجبة عند إعداد المعلومات المستقبلية، لذا يجب الإعتماد على كم كبير من بيانات السوق والتحليلات من قبل الخبراء ذوي القدرة على التنبؤ الأكثر دقة.**

**رابعا: النظريات المفسرة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية**

 **قدم الأدب المحاسبي العديد من النظريات المختلفة التى أسهمت فى تفسير المحتوى الإخبارى الإيجابى للإفصاح المحاسبي الاختياري عن المعلومات المستقبلية(Menicuccid & Paolucci,2018)، ((Mohammadi, Amirhosein, 2017 Opferkuch,2018)) ((Agyei-Mensah,2017 (Wawers and et al, 2016).**

 **فطبقا لنظرية الوكالة (Agency Theory) : تزداد حدة مشاكل الوكالة مع زيادة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة واصحاب المصالح، وفي ضوء تلك النظرية يساعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وتقليل حالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية، بما يمكن الإدارة من خفض التقلبات في أسعار الأسهم ومساعدة المستثمرين علي الوصول إلي أسعار الأسهم الحقيقية وخفض تكلفة رأس المال، وبالتالي زيادة قيمة الشركة، وفى هذا الصدد أشار البعض (Wang and Hussainey, 2013);(Wawen and et al., 2016) إلى أن هذه النظرية قد اشتق منها نظرية تحصين الإدارة management entrenchment theory والتى تؤكد على أن ملكية الإدارة قد تؤثر سلبا على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لأن المديرين هم الأكثر احتمالا لتحقيق منافعهم ومصالحهم الخاصة على حساب باقي الأطراف الأخري من خلال معلوماتهم المستقبلية الخاصة.**

 **وفى ضوء نظرية الإشارة (Signalling Theory) تقوم الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية بهدف تقليل عدم التأكد بشأن الأداء المستقبلي للشركة وبالتالي تحسين سيولة الأسهم وتقليل التقلبات في أسعار الأسهم وخفض تكاليف التمويل إما من خلال انخفاض تكلفة المعاملات أو زيادة الطلب على اسهم الشركة، كما أن الشركات ذات الأداء الجيد لديها حافز للافصاح عن مزيد من المعلومات من أجل الإشارة إلى نتائجها الإيجابية للمشاركين في سوق الأوراق المالية لإثبات نجاحها وتعزيز سمعتها وموقعها في السوق، وتحسين صورة الشركة، وتخفيض تكلفة رأس المال علاوة على أن الشركات ذات الأداء الضعيف ربما توفر المزيد من المعلومات المستقبلية لجذب المستثمريين كونها إشارة علي قدرة الشركة علي التغلب علي تلك الخسائر مستقبلا وهو ما يجنبها الإنخفاض والتقلبات في أسعار اسهمها.**

 **كما قدمت نظرية الشرعية (legitimacy Theory) تفسيرا للإفصاح عن المعلومات المستقبلية بأنه على الشركة إلتزام أخلاقي تجاه المجتمع ويجب أن تستجيب لتوقعاته وادراكاته، وحيت أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يساعد المجتمع فى فهم عمليات الشركة المستقبلية من أجل تعزيز وتدعيم مشروعيتها، وفي ضوء تلك النظرية تقوم الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية من أجل الإمتثال للتوقعات المجتمعية أو لتحويل انتباه المجتمع عن الآثار السلبية الرئيسية لنشاط الشركة بما يعزز استمرار تدفق التمويل إلي الشركة، كما انبثق من هذه النظرية نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory)  التى ترى أن الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية يلبي احتياجات أصحاب المصالح ويساعدهم على اتخاذ أفضل القرارات، وهو ما ينعكس على استمرارية دعمهم للمنشأة وتحسين صورتها ومن ثم مدى نجاحها واستمراريتها في الأجل الطويل.**

 **كما قدمت نظرية التكاليف السياسية (Political Costs Theory) تفسيرا للإفصاح عن المعلومات المستقبلية بأنه يمنع من تدخلات الأطراف الخارجية مثل: الوكالات الحكومية، والإتحادات، والجمعيات مما يسهم في تجنب التكاليف السياسية التي بطبيعتها ينظر إليها على أنها غامضة.**

**خامسا : جهود الهيئات والمنظمات المهنية ذات الصلة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية**

 **اتجهت المنظمات المهنية والهيئات الرقابية فى العديد من دول العالم إلى اصدار المعايير والإرشادات التى تخلق دافعا لدى الشركات بالإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية اعتقادا منها بأنها تسهم في تحسين القيمة الملائمة للتقارير المالية، ومساعدة أصحاب المصالح المختلفة فى التنبؤ بالأداء المستقبلى للشركات وتحديد قيمتها الحقيقية، ويعرض الباحث أهم هذه المعايير والإرشادات على النحو التالى:**

**أ- الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية فى ضوء الإصدارات الدولية**

 **اهتمت المملكة المتحدة والتى كانت من أولى الدول بتنظيم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث أصدر مجلس معايير المحاسبة (ASB) سلسلة من الإصدارات لتوسيع الافصاح السردي، ففى يوليو 1993 أصدر أول إصدارته كبيان لم يكن معيارا محاسبيا, وكان إختياريا وتم تصميمه كصياغة لأفضل الممارسات بعنوان "الفحص المالي والتشغيلى" والذي طلب من إدارة الشركة مناقشة وضع الشركة في الماضي والحاضر والمستقبل من وجهة نظرها، وفي مايو 2005 تم إصدار قائمة التقرير رقم (1) والتى أصبحت هذه القائمة ملزمة للشركات المقيدة في البورصة. وللمرة الأولى، تم الأخذ في الاعتبار الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. (ASB, 2005). ويعتبر إصدار قائمة الفحص المالي والتشغيلي خطوة هامة تجاه تحسين عملية التقرير المالي والشفافية وتشجيع الحوارات والمناقشات الفعالة عن المسببات الرئيسية لأداء الشركة في المدى الطويل أو المستقبلي. (Wang and Hussainey, 2013) وفي يناير 2006، تم إصدار قائمة بالممارسات القياسية بعنوان قائمة التقرير” الفحص المالي والتشغيلي"” والتي تشبه قائمة التقرير رقم (1) ولكنها لم تعد تعتمد على الإلزام ولكن علي الإقناع، وتطلبت هذه القائمة الإفصاح عن الاتجاهات الرئيسية للشركة والعوامل المحتمل أن تؤثر على أداء الشركة في المستقبل. (Al-Najjar, Abed, 2014);(Hassanein and et al., 2018).**

 **ولقد سارت كندا على نفس النهج وهو التأكيد على أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. فقد قام معهد المحاسبين القانونيين الكنديين بإصدار إرشاد التقرير عن مناقشات وتحليلات الإدارة في عام 2002 والذي تم تعديله في 2004 و 2009، 2014، ووفقا للمبدأ الرابع من هذا الارشاد، فأنه على الشركات أن تفصح عن المعلومات المستقبلية التي يمكن أن تؤثر على أداء الشركة المستقبلي. أما في ألمانيا فإنه بموجب القانون التجاري الألماني (GCC) يجب على الشركات إعداد تقرير مشابه لمناقشات وتحليلات الإدارة يتضمن معلومات مستقبلية عن التطور المتوقع للشركة والمخاطر والفرص الهامة، إلى جانب الافتراضات الأساسية المستخدمة في إعدادها.(Krause and et al., 2017)**

 **بينما أصدر الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC, 2010) المعيار الدولي لمهام التأكد رقم 3400 بعنوان اختبار المعلومات المالية المستقبلية بهدف توفير إرشادات واجراءات تساعد للمراجع عند إبداء الرأي عن المعلومات المالية المستقبلية للحصول على أفضل التقديرات والافتراضات النظرية. كما أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB, 2010) إطار عرض إرشاد تعليقات الإدارة بهدف توفير معلومات تكميلية وإضافية لمستخدمي التقارير المالية، ولقد ظهرت المعلومات المستقبلية كأحد أهم مكونات التقرير، وقد تناول الإرشاد أهمية توصيل الإدارة للتوقعات المستقبلية عن الأداء إلى المستخدمين مع مراعاة البيئة التشريعية والقانونية التي تعمل بها الشركة. وتقوم الإدارة بالإفصاح عن هذه المعلومات والافتراضات التي تبني عليها عندما تكون على دراية بالاتجاهات وظروف عدم التأكد وغيرها من العوامل التي تؤثر في موقف السيولة، ومصادر التمويل، والإيرادات ونتائج عمليات الشركة.**

**ب- الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية فى ضوء الإصدارات الأمريكية**

 **في عام 1979 أصدرت هيئة سوق المال الأمريكي(SEC) Securities and Exchange) Commission تشريع الملاذ الآمن لتشجيع الشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث يتم بموجبه توفير الحماية القانونية للإدارة ضد أي مساءلة قضائية عن التنبؤات أو التوقعات التي لم تتحقق بشرط أن يتم إعدادها بحسن نية ويتم الإفصاح عنها على أساس معقول (Skinner, 1995; Johnson et al., 2001)، وفى عام 1989 صدر منشور رقم (FRR 36) بعنوان مناقشة وتحليل الإدارة للوضع المالي ونتائج العمليات» عن هيئة سوق المال (SEC)، وقد اشترط هذا المنشور للقيد بالبورصة الأمريكية ضرورة إصدار الشركات قائمة مناقشة وتحليلات الإدارة ضمن التقارير السنوية على أن تتضمن هذه القائمة نتائج العمليات التشغيلية للشركة بطريقة قابلة للفهم من المستثمرين، ومخاطر عدم التأكد، وموقف السيولة الحالي والمتوقع للشركة، والأحداث أو الاتجاهات المستقبلية المؤثرة على أداء الشركة، ومصادر التمويل الحالية والمتوقعة. (Li, 2010)**

 **وحتى يتم مساعدة الشركات على فهم متطلبات الإفصاح عن العمليات المستقبلية أصدرت هيئة سوق المال (SEC) إرشادات تفسيرية أكدت فيها على أهمية إمداد المستثمرين بتفسيرات سردية Narrative Explanation للقوائم المالية وزيادة مستوى الإفصاح والتحليلات المتاحة للمستثمرين، وتوفير معلومات لهم عن احتمالات التغيير في الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية للشركة (Hufner, 2007)، كما أصدرت لجنة (Jenkins, 1994) التابعة للمعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) تقريرا بعنوان «تحسين تقرير المنشآت - بالتركيز على العملاء Improving Business-A Customer Focus وقد أكد هذا التقرير على أن المعلومات التي يجب الإفصاح عنها للمستخدمين تتمثل في البيانات المالية وغير المالية، وتحليلات الإدارة لهذه البيانات، والمعلومات المتعلقة بالإدارة والمساهمين، والمعلومات المتعلقة بالشركة، والإفصاح المستقبلي عن المعلومات (AICPA, 1994). وفي سياق الاهتمام بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في عام 2001 الجزء الثاني من المشروع البحثي لإعداد تقارير الأعمال Business Reporting Research Project (بعنوان «تحسين تقارير الأعمال» والذي يهدف إلى تعزيز الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية (FASB, 2001).**

**ج- الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية فى ضوء الإصدارات المصرية**

 **أكد الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر في عام 2016 على أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أشارت الفقرة 3-2 إلى ضرورة إفصاح الشركة عن المعلومات المالية وغير المالية مثل أهداف الشركة ورؤيتها، وطبيعة نشاطها، وخطط الشركة وإستراتيجيتها المستقبلية، والمخاطر التي تواجهها الشركة وسبل مواجهتها، وأكدت الفقرة 3-3 على أهمية توفير الإفصاح والشفافية اللازمة لتوطيد العلاقة مع المستثمرين الحاليين والمرتقبين، مما يكون له الأثر الإيجابي على رؤية المستثمرين للأداء المالي ىللشركة وتوقعاتهم للأداء المستقبلي، وتضمنت الفقرة 3-4 أنه يجب على الشركة أن تصدر تقريرا سنويا يضم ملخصا لتقرير مجلس الإدارة والقوائم المالية بالإضافة إلى كافة المعلومات التي تهم المستثمرين الحاليين والمرتقبين، وأن يشمل هذا التقرير مشروعات الشركة الحالية والمستقبلية واستراتيجية الشركة.**

 **كما أصدر الجهاز المركز للمحاسبات بموجب القرار رقم 1300 لسنة 2008 المعيار المصري رقم 3400 بعنوان «اختبار المعلومات المالية المستقبلية» ويهدف هذا المعيار إلى إرساء معايير وتوفير إرشادات فيما يتعلق بالمهام الخاصة باختبار وإبداء الرأي عن المعلومات المالية المستقبلية متضمنة إجراءات الاختبار للحصول على أفضل التقديرات والافتراضات النظرية ويصعب تطبيق المعيار على المعلومات المدرجة في صورة وصفية أو في شكل عام، ولم تتضمن معايير المحاسبة المصرية حتى الأن أى معيار ينظم عرض وإفصاح المعلومات المستقبلية.**

 **لايوجد بقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية المعدلة بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 124 لسنة 2015 مادة صريحة تتعلق بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية ولكن هناك بعض الإشارات إلى الإفصاح عن هذه المعلومات، حيث ورد في المادة رقم (7) إلى أنه «لا يجوز قيد أسهم الشركات........ إلا بعد تقديم الشركة دراسة معتمدة من أحد المستشارين الماليين المقيدين بسجل الهيئة توضح فرص النمو والربحية، والتوقعات المستقبلية للربحية». كما أكدت المادة رقم 34 من قواعد القيد إلى أن «الشركة يجب أن تخطر البورصة بأي تغيير مقترح في هيكل التمويل أو هيكل رأس المال يتجاوز (5٪) من حقوق المساهمين، وأي اتفاق يترتب عليه دخول مستثمرين إستراتيجيين لشراء حصة من أسهم الشركة».**

**3- تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة واشتقاق فروض البحث :**

 **يمثل مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إفصاح عن رؤية ورسالة واستراتيجية الشركة نحو تحقيق أهدافها الحالية والمستقبلية، ويعمل كحلقة وصل وتواصل بين أصحاب المصالح لتقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها، وهذا ماأكدته نظرية أصحاب المصالح Stakeholders Theory من وجود عقد بين الشركة والمجتمع، حيث تضمن الشركة بموجبه الحصول على الموارد المختلفة التي يقدمها أصحاب المصالح لها في مقابل مساهمتها في خلق الثروة لهم، وأن جميع أصحاب المصالح لهم نفس الحق في معاملة متماثلة من جانب الشركة مع توفير معلومات تمكنهم من تقييم أداء إدارة الشركة، كما أن بقاء الشركة يستند على نجاحها في إدارة علاقاتها مع أصحاب المصالح، مع ضرورة تطوير التقارير التي تصدرها لهم، بما ينعكس في تحسين تصوراتهم ويؤثر على تقييمهم لقيمة الشركة في المستقبل .((Sanchez and et al., 2013، ولتحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة يتناولها الباحث من خلال العناصر التالية :**

**أولاً: مفهوم قيمة الشركة ونماذج قياسها فى الفكر المحاسبى**

**يعتبر تحديد مفهوم قيمة الشركة وطريقة قياسها من الأمور الصعبة والأكثر جدلا في الفكر المحاسبي، ويرجع ذلك إلى أن هدف الشركة لم يعد تعظيم الربح فقط وإنما تعظيم قيمة الشركة لكافة أصحاب المصالح دون التركيز فقط على النتائج المالية التاريخية للشركة، وإنما أيضا علي قدرتها على خلق قيمة في المستقبل. (Utami and Wahyuni, 2018)، فلقد أشار (Siraj, 2014 & Charumathi) إلى قيمة الشركة بأنها إدراك وتصور المستثمر لمدى تفوق ونجاح الشركة، والذي يرتبط وينعكس دائما في أسعار الأسهم وأن قياس قيمة الشركة هو عملية توقع للقيمة الحالية للعوائد المتوقعة للمساهمين وتحويل هذا التوقع الي رقم واحد يمثل تقديرا لقيمة الشركة الحقيقية.**

 **وتعد قيمة الشركة هي محصلة القرارات التشغيلية والإستثمارية والتمويلية, فإذا كانت محصلة تلك القرارات سليمة, فإن الشركة سوف تتمتع بمركز مالي قوي ومن ثم ترتفع أسعار أسهم الشركة بما يدعم قيمة الشركة والعكس صحيح. (فرج, 2017)، ومن أهم الأغراض التى يخدمها قياس قيمة الشركة مساعدة المستثمرين علي إتخاذ قرارات (البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم وتكوين محافظ الإستثمار، والإكتتاب العام الأول، ومساعدة المقرضين علي اتخاذ قرار الإقراض من خلال تقييم قدرة الشركة علي الإستمرار مستقبلا وسداد إلتزاماتها في تورايخ إستحقاقها، كما يفيد قياس قيمة الشركة الإدارة ذاتها في إتخاذ القرارات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وكذا قرارات الإندماج والاستحواذ من خلال اختيار أفضل الفرض الإستثمارية التي تزيد من عوائد وقيمة الشركة، وأفضل مصادر التمويل وبتكلفة منخفضة. (مختار،2017)، ولكن مع تعدد أصحاب المصالح تعددت طرق قياس قيمة الشركة من وجهات نظر متعددة وفقا لما أشارت إليه الدراسات السابقة (محمد، 2017، Utami and Wahyuni, 2018) بین أربع مداخل رئيسية لتقدير قيمة الشركة وهي :**

1. **المدخل المحاسبي (الدفتري) The Book Value Approach : وهو أبسط مداخل تقدير قيمة الشركة وهي عبارة عن صافي قيمة الأصول الواردة في قائمة المركز المالي في تاريخ التقييم، وهووإن كان يمتاز بالثبات وإمكانية التحقق وتوفير الوقت الجهد إلا أنه يواجه بعض المشكلات مثل عدم ثبات وحدة النقد والتغيرات في القوة الشرائية للنقود, ومشكلات القياس المحاسبي المختلفة من حيث الطرق والأساليب بين عناصر الأصول والالتزامات، ولابعکس درجة المخاطرة.**
2. **المدخل السوقي The Market Approach: يركز هذا المدخل على مصادر التمويل. حيث تقدر قيمة الشركة بالقيمة السوقية السائدة لأسهم أو سندات الشركة المتداولة في سوق نشط ،لكن فى ظل عدم وجود سوق كفء ونشط فى اقتصاديات الدول الناشئة ولكن هذا يصعب خاصة في الدول النامية التي لا تتوافر لديها أسواق نشطة. كلما ارتفع سعر السهم، ارتفعت قيمة الشركة. يمكن قياس قيمة الشركة باستخدام ثلاث طرق، الأولى: القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (price-to-book value (PBV، والثانية: القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية BTM، أما الثالثة : Tobin's Qوهى الأكثر شمولية.**
3. **مدخل الدخل (التدفقات النقدية المخصومة Discounted Cash Flows Approach). وتقدر قيمة الشركة وفقا لهذا المدخل بالقيمة الحالية التدفقات النقدية المتوقعة طوال عمر الشركة مخصومة بمعدل خصم يعكس خصائص وظروف الشركة ومعدلات التضخم والنمو في البيئة التي تعمل فيها. ويتم ذلك بإستخدام ثلاثة طرق، الأولى: أسلوب التدفقات النقدية المكافئة لحالة التأكد. Certainty Equivalent، والثانية: أسلوب القيمة الحالية المعدلة Adjusted Present Value. والثالثة: أسلوب التكلفة المرجحة للأموال Weighted Average Cost of Capital  وهي تختلف فيما بينها بكيفية تقدير التدفق النقدي المتوقع ومعدل الخصم المستخدم.**
4. **المدخل الاقتصادي Economic Approach : ويركز هذا المدخل على القيمة الاقتصادية وخلق القيمة ومقدار الإضافات والزيادة في قيمة الإستثمارات مثل القيمة الاقتصادية المضافة EVA.**

 **ولقد تعددت المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسات السابقة لقياس قيمة الشركة، ويعتبر مقياس Tobin' Q من أشهر المقاييس المستخدمة في قياس قيمة الشركة، وقد أختلفت الدراسات فيما بينها في كيفية قياس قيمة الشركة بإستخدام هذا المقياس، فقد أستخدم (Bai and et al., 2002) قيمة تقريبية لهذا المقياس تساوي (القيمة السوقية للأسهم العادية القائمة + القيمة السوقية للأسهم الممتازة القائمة + الأصول قصيرة الاجل - الإلتزامات قصيرة الأجل + القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول. أما دراسة ( and et al., 2018 Li) فلقد اعتمدت على مقياس Tobin's Q (القيمة السوقية لحقوق الملكية العادية القائمة + القيمة الدفترية لإجمالي الديون) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول. في حين اعتمدت دراسة (Horn and et al., 2018) علي مقیاس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة باعتباره مقياسا شاملا للأداء ولعدم تماثل المعلومات، وتم قياس Tobin's Q على أنه (القيمة الدفترية للأصول+ القيمة السوقية للأسهم العادية- القيمة الدفترية للأسهم العادية - القيمة الدفترية للضرائب المؤجلة. بينما استخدم (Mishra, 2014) صيغة أخرى لهذا المقياس على أنه يساوي(القيمة السوقية لحقوق الملكية العادية القائمة + القيمة الدفترية لإجمالي الديون) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول ، أما الصيغة التي استخدمها Gupta and et al,2009)) لهذا المقياس هي (القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية لإجمالي الديون - الضرائب المؤجلة) ÷ إجمالي الأصول.**

 **ويتفق الباحث مع الباحثين الآخرين(Hassanein and Hussainey, 2015; Bravo, 2016; Bozanic and et al.,2018) على أن أبرز المقاييس المستخدمة فى قياس قيمة الشركة هو مقياس Tobin’s Q، ورغم اختلاف الدراسات فيما بينها حول كيفية قياس قيمة الشركة بإستخدام هذا المقياس، إلا أن الكثير منها إعتمد على مقياس ال Tobin' Q من خلال النموذج التالي: (االقيمة الدفترية للإلتزامات + القيمة السوقية لحقوق الملكية) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، حيث أن هناك عدة مزايا لإستخدام مقياس Tobin’s Qمنها أنه المقياس الأكثر شمولا ومصداقية من وجهة نظر المستثمرين وأصحاب المصالح فهو يعتمد علي المعلومات المحاسبية وأسعار السوق وهو ما يمثل تقييم المستثمريين للشركة، علاوة على أنه أفضل من المقاييس التشغيلية التي تعتمد علي الربحية كونه مقياس مستقبلي يعتمد على أسعار السوق، كما أنه يهتم بالقيمة طويلة الأجل للشركة بما يلائم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فضلا عن سهولة احتسابه نظرا لتوافر البيانات اللازمة لإستخدامها من واقع القوائم والتقارير المالية، كما أنه يعتمد على بيانات حالية فعلية لا تتطلب تقديرا مما يقلل من أخطاء التقدير ويزيد من دقة القياس.، كما أنه يصلح للمقارنة بين الشركات فى مختلف الصناعات، وهو مايبرر إعتماد الباحث على هذا المقياس فى الدراسة الحالية.**

**ثانيا : قياس درجة الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية فى التقارير السنوية**

 **لم يعد كافيا الافصاح الإلزامي لاشباع حاجات المستثمرين من المعلومات، حيث ارتفع الطلب من قبل أصحاب المصالح على معلومات الإفصاح الإختياري خاصة عن المعلومات المستقبلية الذى يعطى عمقا وتفصيلا أكثر للإفصاح الإلزامي من أجل الوصول إلى إفصاح يتصف بالكمال والتنوع والتناسق مثل التنبؤات المالية والافصاح عن استثمار الشركة في تحسين نوعية المنتجات، والإفصاح عن برامج تطوير القوى البشرية، الإفصاح عن خطط الشركة وبرامجها المتعلقة بالبحث والتطوير وخدمة العملاء وغير ذلك.علاوة على التأثير الإيجابي للإفصاح الإختياري على فعالية الاتصال بين الإدارة وأصحاب المصالح وتخفيض عدم التماثل في المعلومات بين المستثمرين وما صاحبه من تحسين نوعية المعلومات ذاتها.**

 **إن قياس مستوى الإفصاح من خلال مؤشرات الإفصاح يظل مقبولا مادامت مؤشرات الإفصاح ملائمة ويتم بناؤها على أسس موضوعية، ولقد أوضح (Alam,2007) إن مدى المنافع الناتجة من استخدام مؤشرات الإفصاح كأداة أساسية لقياس مستوى الإفصاح عند الشركات تعتمد على اختيار البنود المكونة لهذه المؤشرات حيث تختلف الأهمية النسبية لعناصر الإفصاح الواردة فى المؤشر حسب الشخص معد مؤشر الإفصاح،، علما بأنه لا يوجد إجماع من قبل الباحثين على قائمة شاملة من البنود تصلح لقياس مستوى الإفصاح عند الشركات، هذا وتختلف مؤشرات الإفصاح فيما بينها من حيث أسلوب احتساب النقاط على عناصر الإفصاح الإختياري وصولا إلى معرفة مستوى الإفصاح الإختياري لكل شركة، علاوة على أن مايحدد مستوى الإفصاح هو كمية ونوعية المعلومات المفصح عنها.**

 **لم يتفق الأدب المحاسبي على نموذج موحد لقياس مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية، فهناك دراسات Hussainey, 2007); & Aljifri)، kilic, 2012) & Uyar) Wang, 2013) & Hussairey) Abed and et al., 2016) (Liu Q., 2015)) اعتمدت على اسلوب تحليل المحتوى اليدوى أو الإلكترونى لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ولقد اعتمدت كافة تلك الدراسات في ذلك علي قائمة الكلمات الأساسية المكونة من 35 كلمة دالة علي الإفصاح عن معلومات مستقبلية في التقارير السنوية ،(ملحق رقم (1)) والتى تم تطويرها من خلال دراسة (Hussainay and et al.,2003)، وهناك دراسة استخدمت (Bravo,2016) الجملة التي تحتوي على واحدة أو أكثر من الكلمات الرئيسية الدالة على المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية كوحدة للقياس من خلال نسبتها إلى مجموعة الجمل في التقرير السنوي، في حين اقترحت دراسة ( Al-Najjar and Abed, 2014) مؤشرا لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتكون من (64) بندا في مجموعتين تشتمل على معلومات مستقبلية مالية، وغير مالية، في حين اعتبرت دراسة (O'Sullivan and et al.2008) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية متغير ثنائي غير مرجح يأخذ القيمة (۱) في حالة إفصاح الشركات عن المعلومات المستقبلية، ويأخذ القيمة (صفرا) في حالة عدم إفصاح الشركات عن هذه المعلومات.**

 **ولتحقيق هدف الدراسة الحالية يتم قياس متغير مستوى الإفصاح المحاسبي الإختيارى عن المعلومات المستقبلية (FDL) عن طريق بناء مؤشر غير مرجح للإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى الشركات المقيدة فى البورصة المصرية، حيث تم إعطاء كل عناصر المؤشر أوزان نسبية متساوية Equally Weighted، وقد تم الوصول لعناصر هذا المؤشر من خلال تحليل الدراسات السابقة فى الأدب المحاسبى، (ملحق رقم ۲) (مليجى، 2017) (القليطي، 2011)، (سعد الدين، 2014) (محمد، 2019)، (Mutiva and et al.,2015) (Liu,2015) (Al-Najjar and Abed, 2014)، ويحتوى المؤشر على 55 عنصر تحتوى على الكلمات التى تعكس المستقبل موزعة في (4) مجموعات رئيسية عن: أ- معلومات عن الفرص والمخاطر. ب-معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد.**

 **ج- معلومات عن الأداء المالى المستقبلى.د- معلومات عن الأداء غير المالى المستقبلى.**

 **هذا ويتم قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عن طريق قسمة عدد بنود المعلومات المستقبلية التي تم الإفصاح عنها في كل شركة على إجمالي عدد المعلومات المستقبلية في المؤشر المقترح. كما يتضح بالمعادلة التالية :**

$fdl\_{i}=\frac{\sum\_{i=1}^{m}d\_{i}}{\sum\_{i=1}^{n}d\_{i}}$

**حيث أن :**

$fdl\_{i}$ **مستوى جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة (.(i**

***d*** **تأخذ (1) 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.**

 **ويشان محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. فلقد اتفقت العديد من الدراسات السابقة علي أن قرار الإفصاح عن المعلومات المستقبلية هو دالة في العديد من العوامل والتي من أهمها:**

1. **الخصائص التشغيلية للشركات والتى من أبرزها (حجم الشركة, الربحية., الرفع المالي، ومعدل نمو الشركة) Menicucci,2018))، (Mohammadi and Amirhosein,2017)، (Menicucci and Paciucci 2017) ، ولقد خلصت الدراسات إلى نتائج متباينة بشأن ذلك التأثير على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وذلك إلى لإختلاف البيئات التي تمت فيها الدراسات السابقة، واختلاف الأساليب المستخدمة لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مثل تكوين مؤشر (مرجح أو غير مرجح)، أو اختلاف في العناصر التي يتضمنها مؤشر الإفصاح المقترح، أو الإعتماد فقط على تحليل المحتوي اليدوي أو الإلكتروني للكلمات الدالة على المعلومات المستقبلية.**
2. **آليات حوكمة الشركات في (تشكيل مجلس الإدارة، جودة عملية المراجعة، خصائص لجنة المراجعة)، هناك دراسات اهتمت بتأثير أحد تلك الآليات علي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية, وبعضها تناول درجة الالتزام الحوكمي للشركات ككل. ويعتقد الباحث أن تلك الدراسات لم تصل إلى نتائج قاطعة بشأن الآلية الأكثر تأثيرا على قرار الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما توصلت الدراسات إلى نتائج مختلفة بشأن نفس الآليات، ولكن مما لاشك فيه أن درجة الإلتزام الحوكمي تلعب دورا فعالا في تحسين مستوي جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والتأثير علي خصائصه.**

 **ونظرا لأن التركيز على آلية واحدة من آليات الحوكمة يهمل الآليات الأخرى ويضعف من دورها التأثيري على العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة. لذلك فالدراسة الحالية تطرح فكرة التكامل بين آليات الحوكمة المختلفة للإستفادة من فعالية لتلك الآليات مجتمعة بما يحقق أهداف الحوكمة في الرقابة وتخفيف التعارض، ومن ثم تحسين قيمة الشركة، وبالتالي يجب التعامل مع نظام الحوكمة كنظام متكامل، هذا وتعتمد الدراسة الحالية على مؤشر تجميعي لقياس جودة آليات الحوكمة داخل الشركة (Corporate Governance (CG حيث يأخذ القيمة من (صفر) إلى (6(حسب مدى توافر مؤشرات جودة آليات الحوكمة التالية: استقلال أكثر من نصف أعضاء المجلس- وعدم الجمع بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب- وجود لجنة للمراجعة مستقلة وذات خبرات مالية ومحاسبية - وجود لجنة للحوكمة- وجود لجنة لإدارة المخاطر- ارتباط الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى. (الدليل المصري لحوكمة الشركات الإصدار الثالث، 2016)، (Aldamen and, Duncan, 2012)**

**المتغيرات الرقابية**

 **هناك بعض المتغيرات الأخرى بخلاف الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية التي قد تؤثر على قيمة الشركة موضحة فى الجدول رقم (1) في ضوء الدراسات السابقة.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **المتغير** | **رمزه** | **طريقة القياس** |
| **حجم الشركة** | **SIZE** | **يعتبر حجم الشركة واحد من أهم المتغيرات التي تؤثر على الإفصاح من أجل توفير مصداقية التقارير المالية. ويتم قياسه عن طريق اللوغاريتم الطبيعي من إجمالي أصول الشركة فى نهاية كل سنة مالية.** |
| **الرافعة المالية** | **LEV** | **تشير هذه النسبة على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ويتم الاعتماد على هذا المؤشر للحكم على سيولة الشركة، ويتم قياس الرافعة المالية عن طريق نسبة إجمالى الخصوم طويلة الأجل إلى إجمالى الأصول.** |
| **معدل نمو الشركة** | **GR** | **من المتوقع أن بكون له قيمة ايجابية على قيمة الشركة، ويتم قياسه نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.** |
| **معدل العائد على الأصول** | **ROA** | **هو النسبة بين صافي الدخل بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول، ويسمى بالعائد على الاستثمار، كونه يعد مقياسا لربحية كافة استثمارات الشركة قصيرة وطويلة الأجل، فهو يعتمد بشكل كبير على حجم الأرباح المحققة من هذه الأصول، كما يقيس مدى فعالية الإدارة في استخدام الموارد المتاحة، ومدى قدرتها على تحقيق العوائد على الأموال المتاحة من مختلف المصادر التمويلية.**  |

**ثالثاً: دراسة وتحليل العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة**

**يعرض الباحث في هذا الجزء أهم الدراسات ذات الصلة بأبعاد مشكلة البحث وهى دراسة وتحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى الإختياري عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة، بالإضافة الى اختبار تأثير آليات الحوكمة داخل الشركة على تلك مرتبة زمنيا من الأقدم إلى الأحدث دون التبويب إلى دراسات عربية وأخرى أجنبية وذلك لتحقيق مفهوم التراكمية والعالمية للعلم، وذلك على النحو التالى:**

**أ- دراسات اهتمت بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية والعوامل المؤثرة عليه**

 **تمثل الهدف الرئيسي لدراسة (Hussainey,2007 & Aljifri) في بيان العوامل المؤثرة على الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من الشركات الإماراتية المقيدة فى بورصة دبي وبورصة أبوظبي خلال عام 2004، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيرا معنويا لكل من نسبة الديون والربحية على الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من نوع النشاط وحجم مكتب المراجعة.**

 **بينما هدفت دراسة (القليطي،2011) إلى اختبار أثر خصائص الشركة على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية للعام 2010 من خلال مؤشر إفصاح مقترح للدراسة لقياس درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك اختلاف في درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية بين الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وأن درجة الإفصاح عن تلك المعلومات مازالت دون الحد المطلوب، وتوصلت الدراسة إلى أن هيكل الإفصاح المحاسبى ما زال يخلو من إطار متكامل للإفصاح عن المعلومات المستقبلية ولقد أوصت الدراسة بضرورة إصدار معبار محاسبى لبيئة الأعمال المصرية يتناول كيفية إعداد القوائم والتقارير المستقبلية وكيفية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية لتطوير ذلك الإفصاح المستقبلى.**

 **فى حين اهتمت دراسة (رجب، 2016) بتقييم جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في مؤشر 30 EGX التى أدرجت فى فترتى المؤشر لعام 2016 في البورصة المصرية، والوقوف على أهم محدداته. وقد تم الإعتماد على مؤشر إفصاح يتضمن المعلومات المستقبلية غير المالية الملائمة للمستثمر.. وقد أظهر تحليل المؤشر انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية على مواقع شركات المؤشر. كما اسفرت نتيجة التحليل الاحصائي مدى تأثير الإختلافات الفردية فى الخصائص الشخصية للمدير التنفيذي وتحديدا خلفيته المحاسبية أثناء مساره الوظيفي وحصوله على دراسات عليا في المجال الإداري أو المالي كانت سببا رئيسيا في تفسير التغير في مستوى الإفصاح عن المعلومات غير المالية المستقبلية ونوعبة المعلومات المفصح عنها على مواقع الشركات، مما يستدعي مزيدا من البحث مستقبلا في دور تلك الخصائص على الإفصاح الاختياري.**

 **وفى هذا السياق هدفت دراسة (مليجى، 2017) إلى تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال ومدى انعکاس هذه العلاقة على كفاءة القرارات الاستثمارية، واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2012 حتى عام 2015، وقد توصلت الدراسة إلى ضعف مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية للشركات المصرية المسجلة، وارتباطه بعلاقة سالبة ذات دلالة معنوية بكل من تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات، وعدم كفاءة القرارات الاستثمارية، ولقد أوصت الدراسة بأهمية تحفيز الشركات المصرية على زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لجذب الفرص الاستثمارية الجديدة، وإصدار معيار محاسبي مستقل ينظم طريقة إعدادها والإفصاح عنها  في بيئة الأعمال المصرية كمثال لاقتصاديات الدول الناشئة.**

 **كما قامت دراسة (Krause, et al, 2017) بإختبار تأثير عدم التأكد المطلق على سلوك الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال تحليل كمية وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية خلال الأزمة المالية العالمية وماقبلها وذلك على عينة من الشركات المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2005 إلى 2009 في ألمانيا، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتؤكد الدراسة على ثبات هذه العلاقة عبر المقاييس المختلفة لجودة الإفصاح، وأنه لا توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين الأزمة المالية وكمية الإفصاح، ولكن هناك أدلة زيادة حجم الإفصاح خلال الأزمة المالية.**

 **بينما تناولت دراسة (Hassanein and Hussainey, 2018) اختبار هل يتم تغيير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية استجابة للتغير في أداء الشركة وإلى أي مدى. ولتحقيق هذا الهدف تم فحص التقارير المالية لعينة من الشركات البريطانية المسجلة خلال عام 2005 حتى عام 2011، وقد توصلت الدراسة إلى وجود دليل ضعيف على أن الشركات التي لديها تغييرات كبيرة في الأداء من المحتمل أن تتجه أكثر للتغيير في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مقارنة بالشركات التي لديها تغييرات قليلة في الأداء. كما أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر على القيمة المستقبلية للشركات ذات الأداء الجيد.**

 **ولقد استهدفت دراسة (زويلف، 2019) إلى الكشف عن مدى مساهمة الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية على سوق عمان المالي، وبيان أهمية توفير هذه المعلومات للمستثمرين. ولتحقيق أهداف البحث تم إجراء دراسة ميدانية على عينة من شركات الوساطة العاملة في سوق عمان المالي، وقد تبين من نتائج الدراسة أن الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تلعب دورا في التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية على السوق المالي وإعادة ثقة المستثمرين فيه، إذ تساهم بدرجة مرتفعة في إقناع المستثمرين بعدالة القوائم المالية، وزيادة حجم الاستثمار، وتخفيض مخاطر الاستثمار.**

 **بينما استهدفت دراسة (يوسف، 2019) معرفة أثر خصائص الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وانعكاسها على جودة التقارير المالية، من خلال القيام بدراسة إستطلاعية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للإفصاح المستقبلي على جودة التقارير المالية، وأيضا وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لخصائص الشركة (عمر الشركة، حجم الشركة، سيولة الشركة، ربحية الشركة، ونوع الصناعة) على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.**

 **كما أوضحت دراسة (عبد الغفار، يناير 2020)  أن استخدام أسلوب التنقيب في البيانات في دعم المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية المستقبلية يؤدي إلى تحسين مستوى جودة هذه القوائم وبما يفيد مستخدمي القوائم والمعلومات المالية وبما ينعكس على ترشيد القرارات الاستثمارية والتمويلية لهم وبالتالي تحسين كفاءة السوق المالي المصري. ولتحقيق هدف الدراسة تم التعرف على مدى أهمية إعداد القوائم المالية المستقبلية لخدمة المستثمرين في السوق المالي، وقد توصلت الدراسة إلى أن استخدام أسلوب التنقيب في البيانات كتقنية جديدة يمكن الإستفادة منها في دعم المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية المستقبلية وزيادة حجم الاستثمارات من خلال تعزيز كفاءة قرارات الاستثمار بسلامة التنبؤات والتقديرات المالية واستخدام أساليب علمية متطورة في عملية الإعداد لكي تعكس القوائم المالية المستقبلية صورة أقرب إلى الصحة. وتتوافر هذه الخصائص في أدوات التنقيب في البيانات. ولقد أوصت الدراسة بضرورة قيام منشآت الأعمال المصرية بإعادة النظر في النموذج التقليدي الحالي لإعداد القوائم المالية المستقبلية بحيث تعكس بشكل أكبر العمليات المستقبلية للشركة والافتراضات التي تبنى عليها لدعم ثقة المستثمرين في تلك القوائم وما تتضمنه من معلومات محاسبية ومالية مما ينعكس على تعزيز القرارات الاستثمارية.**

**ب- دراسات تناولت قيمة الشركة والعوامل المؤثرة عليها**

 **وفى هذا الإطار تناولت** **دراسة (شرف، 2010) دراسة وتحليل دور الإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة في تمكين أصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة من خلال دراسة ميدانية وتجريبية على عينة من المستثمرين والمحللين الماليين ومانحي الإئتمان، ومجموعات من الإفصاح شملت الإفصاح المالي فقط، الإفصاح المالي وغير المالي المنفصل، والإفصاح المالي وغير المالي المتكامل، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح المالي لم يعد كافيا لتلبية احتياجات أصحاب المصالح بل يتطلب الأمر وجود الإفصاح غير المالى بجانبه حيث أن المؤشرات غير المالية تمثل عاملا جوهريا في خلق القيمة، وأن أهم مشكلة تواجه إعداد التقارير غير المالية هي عدم وجود إطار يحكم إعدادها، علاوة على أن خلق القيمة يرتبط بحكم المجتمع بكل طوائفه على ما تقدمه الشركة لهممن معلومات.**

 **ومن ناحية أخرى تناولت دراسة (عبد الدايم والعقيلى، 2015) تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح فى التقارير المتكاملة وقيمة الشركة، وتحديد تداعيات إطار التقارير المتكاملة على عملية خلق القيمة، بالتطبيق على عينة من 17 شركة مسجلة داخل مؤشر المسئولية المصرى كبديل للشركات التى تطبق التقارير المتكاملة، وعينة أخرى مناظرة لم تسجل داخل هذا المؤشر وذلك عن الفترة من 2010 حتى 2013، وقد تم اختبار عدة فروض أيدت النتائج الإحصائية صحتها من بينها توجد علاقة ارتباط بين محتوى الإفصاح فى التقارير المتكاملة وبين القيمة الإقتصادية المضافة كمؤشر داخلى لزيادة قيمة الشركة، كما توجد علاقة ارتباط بين محتوى الإفصاح فى التقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية المضافة كمؤشر خارجى لزيادة قيمة الشركة.**

 **ولقد اهتمت دراسة (سليمان، 2017) بتقديم إطار محاسبي مقترح يمكن من خلاله تحديد كيفية تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين وكذلك تحديد مقدار هذا التعظيم بشكل كمي باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA) والذي يعد من الأساليب الحديثة في مجال البرمجة الرياضية، واعتمد الإطار المقترح على ثلاثة محاور أساسية من منظور المساهمين: الأول، وضع هدف تعظيم قيمة المنشأة كهدف أساسي للمنشأة. والثاني، الاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس لقيمة المنشأة. والثالث، الاعتماد على أسلوب تحليل مغلف البيانات كأسلوب لتعظيم قيمة المنشأة.**

 **بينما هدفت دراسة (عبد العظيم، 2018) إلى قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية وكل من الأداء المالي وقيمة الشركة بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المقيدة في البورصة المصرية والتي تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية خلال الفترة من 2007حتى 2014، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية وجود علاقة ارتباط بين تطبيق المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة، بغض النظر عن رتبة الشركة في مؤشر المسؤولية الاجتماعية ،علاوة على وجود علاقات ارتباط معنوية بين أداء الشركات وقيمتها تتمثل في: - وجود علاقة ارتباط سالبة (علاقة عكسية) بين قيمة الشركة Value وكل من العائد على السهم EPS والتوزيعات على السهم Dividend Per Share - وجود علاقة ارتباط موجبة (علاقة طردية بين قيمة الشركة Value والعائد على الأصول ROA، بالإضافة إلى وجود تأثيرات لتطبيق المسؤولية الاجتماعية على العلاقة بين كل من أداء الشركة وقيمتها.**

 **وفى هذا السياق هدفت دراسة (حماد، 2019) إلى تقييم العلاقة بين المسئولية الاجتماعية للشركات وأدائها المالي وأثر ذلك على قيمة المنشاة من خلال عينة من الشركات السعودية المسجلة في البورصة خلال الفترة 2007حتى 2011 وذلك لقطاع الأسمنت والأغذية، وقد تم استخدام عددا من المقاييس المحاسبية مثل معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق المساهمين ومقياس للتغير في نصيب السهم السوقي من الأرباح ومقياس للتغير في سعر السهم السوقي ومتغيرات أخرى مثل حجم الشركة والمخاطر ومعدل النمو في المبيعات وطبيعة القطاع، علاوة على استخدام نموذج Q-Tobin كأحد المقاييس الرئيسية لقياس قيمة المنشأة. وأشارت النتائج إلى اختلاف تأثير المسئولية الاجتماعية على الأداء المالي من ناحية، وعلى قيمة المنشأة من ناحية أخرى باختلاف القطاعات.**

**ج- دراسات تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة**

 **اهتمت دراسة (Black and et al., 2006)  بإجراء دراسة مسحية لأثر تطبيق دليل الحوكمة الكوري (KCGI, 100-0) على قيمة المنشأة بالتطبيق على عدد 510 من الشركات الكورية المدرجة في البورصة الكورية، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التى تطبق درجة عالية من الحوكمة أكثر قدرة على التنبؤ بقيمة المنشأة وفقا لمقياس Tobin's Q لقياس قيمة المنشأة.**

 **فى حين حددت دراسة (رميلی، 2018) أثر الخصائص التشغيلية وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة الاستثمار بالتطبيق على بعض الشركات المصرية، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيرا معنويا (لخصائص مجلس الإدارة. وحجمه واستقلاليته - ازدواجية دور المدير التنفيذي - وملكية الإدارة) بينما لا يوجد تأثير معنوي (الرفع المالي. حجم الشركة) بالنسبة للعلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة الاستثمار فى تلك الشركات.**

 **كما استهدفت دراسة (مطاوع، 2009) تحليل مفهوم ومبادئ وآليات حوكمة الشركات وبيان دورها في تعظيم قيمة المنشأة بالإستعانة بتقييم مؤشر استاندرد أند بورز كمقياس لتقييم مستوى أداء حوكمة الشركات، وتوصلت إلى وجود علاقة معنوية بين مبادئ وقواعد الحوكمة وفقا العناصر الرئيسية لمؤشر استاندرد أند بورز وقيمة المنشأة**..

 **فى حين أن دراسة (Abed, 2014 & Al-Najjar) تناولت تحليل العلاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وآليات الحوكمة من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من الشركات غير المالية المقيدة فى بورصة لندن خلال عام 2009، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية يرتبط بعلاقة معنوية بكل من حجم مجلس الإدارة، واستقلال لجنة المراجعة، وملكية كبار المستثمرين، والتدفقات النقدية التشغيلية، وحجم الشركة**.

 **وقد أكد الأدب المحاسبي على أن المساهمين يفضلون عادة الشركات التي لديها آليات حوكمة جيدة حيث توفر لهم حماية فعالة، وتعمل بشكل مستقل على تحقيق مصالحهم، وتحسين القيمة السوقية للشركة. في حين أن المستثمرين في الشركات التي تفتقر للآليات الجيدة للحوكمة قد يتعرضون إلى فقد أموالهم بسبب عدم أمانة الإفصاح التي تؤدي إلى عدم تماثل المعلومات. علاوة على أن الجودة العالية للإفصاح ثعد ضرورية لجذب ثقة المستثمرين، كما أن الدور الإشرافي للحوكمة يدعم جودة ومصداقية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. ويؤثر دقة وتوقيت الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، ويساعد المستثمرين على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة، واتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة. (.(Han and et al., 2014**

 **وفى هذا الإطار تناولت دراسة (Qu, W., et al., 2015) اختبار العلاقة بين آليات الحوكمة وجودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية من خلال فحص التقارير المالية لعينة من الشركات الصينية فى بورصة شنغهاى فى عام 2010، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لآليات الحوكمة الجيدة على مدى دقة الإفصاح عن تنبؤات المبيعات، كما أن الشركات التي لديها حوكمة جيدة تكون أكثر إفصاحا عن المعلومات غير المالية.**

 **كما استهدفت دراسة (Liu, 2015) تحليل العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية المسجلة في البورصة خلال الفترة من عام 2008 حتى عام 2012، وقد توصلت الدراسة إلى أن خصائص الحوكمة الجيدة مثل الخبرات المالية في أعضاء لجنة المراجعة، واستقلال أعضاء مجلس الإدارة تؤدي إلى تحسين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بينما يتأثر هذا المستوى بدرجة أقل بكل من حجم مجلس الإدارة، وانفصال دور المدير التنفيذي عن رئيس مجلس الإدارة، كما توصلت إلى أن الشركات التي لديها هيكل ملكية أجنبية تتجه بدرجة أكبر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية.**

 **ولقد اهتمت دراسة (حافظ، 2016) بدراسة واختبار العلاقة التأثيرية بين آليات الحوكمة الداخلية والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية ومدی علاقتهما بقيمة المنشأة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولقد ركزت الدراسة على قياس قيمة المنشأة من خلال مقياسTobin's Q، وقد استخدمت الدراسة متغيرات رقابية تتمثل فى حجم الشركة – الرفع المالى – نوع الصناعة، وقد توصلت الدراسة الى وجود تأثير مباشر لآليات الحوكمة المتمثلة في الاستقلالية والملكية العامة والملكية الخاصة على قيمة المنشأة، كذلك يوجد تأثير مباشر لحجم الشركة ونوع الصناعة على قيمة المنشأة.**

 **بينما أوضحت دراسة (محمد، 2016) تأثير كل من خصائص الشركات وفعالية الحوكمة على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال استطلاع رأي عينة من مراقبي الحسابات في مكاتب المراجعة والجهاز المركزي للمحاسبات، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكل من المتغيرات المتعلقة بخصائص الشركة (ربحية الشركة، وحجم الشركة، وهيكل الملكية)، ووجود علاقة ذات دلالة معنوية بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وآليات الحوكمة. كما توجد علاقة ارتباط بين فعالية الحوكمة وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فيما يتعلق بخصائص الشركة.**

 **ولقد استهدفت دراسة (Mensalh, 2017 Agyei and) تحليل العلاقة بين حوكمة الشركات والفساد والإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقد جاءت النتائج بأن البلد التي بها أقل معدل الفساد أكثر إفصاحا عن المعلومات المستقبلية عن غيرها من البلاد التى بها معدل عالى للفساد، وبالتالي فإن فشل بعض الشركات مثل إنرون للطاقة ليس افتقار إلى حوكمة الشركة الجيدة ولكن نتيجة لعدم الشفافية والتى ينتج عنها الفساد، كما أن آليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة- استقلال المديرين في المجلس) لها ارتباط معنوي مع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.**

 **بينما هدفت دراسة (Elgammal and et al., 2018) إختبار تأثير حوكمة الشركات على الإفصاح الإختياري عن المعلومات المستقبلية وعن المخاطر في التقارير السنوية للمنشآت المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة من 2008 حتى 2014،، وتوصلت الدراسة إلى أن المنشآت ذات النسبة المرتفعة من الملكية الأجنبية تفصح عن مستوى مرتفع من المعلومات المستقبلية، كما أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتوضح النتائج أن الشركات المالية تميل إلى خفض الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008، كما توجد علاقة سلبية بين الإفصاح عن المخاطر مع عدد الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة وازدواجية دور الرئيس التنفيذي**

 **وفى هذا السياق هدفت دراسة (محمود وحسين، 2019) إلى اختبار أثر آليات الحوكمة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على عينة من القطاع المصرفي العراقي خلال الأعوام من 2010 إلى 2016 ، وقد تمت دراسة (6) من المتغيرات المتعلقة بآليات الحوكمة (نسبة أسهم أكبر التنفيذيين، تعويضات المدير التنفيذي، عدد اجتماعات أعضاء مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، نسبة المديرين غير التنفيذيين ونسبة الملكية الإدارية)، وتوصلت الدراسة الى ضعف مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في المصارف عينة البحث، وقد أوصىت الدراسة بضرورة حث الشركات على إعطاء الأهمية المناسبة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية.**

**د- دراسات تناولت أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة**

 **لقد أوضح (Mathuva, 2012) أنه يمكن النظر إلى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية باعتباره مجهود إداري يقوم به الإدارة لكي تثبت لحملة الأسهم بأنها مهتمه بالنمو المستقبلي للشركة، ويمكن استخدامه لتحسين قيمة الشركة، فالمستثمرون الحاليون والمحتملون يميلون لشراء أسهم الشركة التي توضح التزاماها بخلق القيمة للملاك.**

 **في حين أن دراسة (Uyar and Kilic, 2012) أشارت إلى أن المستثمرين يحتاجون إلى معلومات مستقبلية لتساعدهم في اتخاذ قرار بيع او شراء أسهم الشركات، حيث يرغبون في الاستثمار في الشركات التي تعد بأداء مستقبلي جيد.**

 **بينما تناولت دراسة (Athanasakou and Hussainey, 2014) اختبار المحتوي المعلوماتي للمعلومات المستقبلية وتأثيرها علي أسعار الأسهم. وقد اشارت النتائج إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يرتبط ارتباطا وثيقا بأسعار الأسهم وبالتالي بقيمة الشركة من خلال زيادة قدرة المستثمرين علي توقع الأرباح المستقبلية. ولا يعتمد المستثمرون على المعلومات المستقبلية المفصح عنها عند إصدار الديون أو التقرير عن الأخبار السيئة في القوائم المالية (مثل انخفاض الأرباح).**

 **وفى ذات السياق استهدفت دراسة (Tan and et al., 2015) اختبار العلاقة بين الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية المستقبلية وكفاءة الإستثمار وانعكاس ذلك علي قيمة الشركة بالإعتماد على اسلوب تحليل المحتوى لعينة من الشركات المقيدة فى الصين خلال الفترة من 2005 إلى 2011. وقد خلصت النتائج إلي أن هناك علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة الإستثمار بما يزيد من كفاءة تخصيص الموارد في سوق رأس المال، وهذا بدوره يؤثر على قيمة الشركة.**

 **ولقد هدفت دراسة (Hassanein and Hussainey, 2015) إلى اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبين قيمة الشركة من خلال التأثير على تكلفة رأس المال والتدفقات النقدية المتوقعة، بالإعتماد على تحليل المحتوى الإلكتروني لعينة من1912 شركة فى المملكة المتحدة خلال الفترة من عام 2005 إلى 2011. وقد خلصت الدراسة إلي إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بعزز من إدراكات وتصورات المستثمرين للشركة مما يساعد علي تحسن سيولة الأسهم، وخفض تكلفة راس المال وتقليل معدل العائد المطلوب للاستثمار في أسهم الشركة. وهذا بدوره يؤثر على قيمة الشركة.**

 **في حين أضافت دراسة (Bravo, 2016) بعداً آخر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية وهو سمعة الشركة وانعكاسه على انخفاض تقلبات عوائد الأسهم وبالتالي زيادة قيمة الشركة. وتشير النتائج إلى أن المعلومات المستقبلية التي أفصحت عنها الشركات ذات السمعة الجيدة لها تأثير أكبر على خفض تقلبات عوائد الأسهم من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات وعدم التأكد بشان الأداء المستقبلي للشركة ،مما يجعل سعر سعر سهمها أقل تقلباً وبالتالى تحسين قيمة الشركة.**

 **بينما تناولت دراسة (علام ،2017) تأثير الإفصاح الإختياري عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم وإنعكاس ذلك على قيمة المنشأة، وتمثلت عينة الدراسة في 45 شركة غير مالية من قطاعات أنشطة مختلفة مدرجة بمؤشر EGX(100)بالبورصة المصرية وذلك لمدة 5 سنوات من 2013 إلى 2017، ها وقد أظهرت النتائج أنه توجد علاقة ارتباط معنوية بين الإفصاح الإختياري عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم وبينهما وبين قيمة المنشأة، وأنه كلما زادت نسبة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كلما زادت تقلبات عوائد الأسهم وذلك على عكس التوقعات، فضلا عن أنه كلما زادت تقلبات عوائد الأسهم كلما إنخفضت قيمة المنشأة.**

 **كما أضاف (Alqatamin and et al., 2017) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعطي إشارة على أن الشركة افضل من المنافسين في السوق بهدف جذب استثمارات جديدة وتعزيز سمعتها في السوق، مما يعزز ثقة أصحاب المصالح في أداء الشركة المستقبلي ويساعد في بناء علاقات قوية معهم، مما سوف ينعكس إيجابا علي قيمة الشركة.**

 **في حين استهدفت دراسة (Utami and Wahyuni, 2018) اختبار الدور التقييمى value relevance للمعلومات المستقبلية من خلال اختبار تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية من منظور التقارير المتكاملة علي قيمة الشركة من خلال الإعتماد على أسلوب تحليل المحتوى لعينة من 70 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا. وقد خلصت النتائج إلي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية له تأثير كبير على قيمة الشركة.**

 **وفي نفس السياق،اهتمت دراسة (Hassanein and et al., 2018) باختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيم جميع الشركات غير المالية المقيدة في المملكة المتحدة بالإعتماد على أسلوب تحليل المحتوى الإلكترونى لعينة من الإفصاح السردي في التقارير السنوية خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2014. وخلصت الدراسة إلي أن الإفصاح االمستقبلي لا يؤثر على قيم الشركات ذات الأداء العالي، ولكنه يعزز بشكل إيجابي تقييم المستثمرين للشركات منخفضة الأداء، كما اشارت النتائج إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر بشكل إيجابي إلا على قديم أسهم الشركات المدرجة التي يتم مراجعتها من قبل واحدة من شركات Big 4.**

 **فى حين هدفت دراسة (محمد، 2019)، إلى دراسة وتحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2014 إلي 2018، واختبار أثر هذا الإفصاح على قيمة الشركة. لتحقيق هذا الهدف تم وضع مؤشر مقترح للإفصاح عن المعلومات المستقبلية ،وقد تم إستخدام منهجية تحليل المحتوي اليدوي لتحليل واقع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية (مستواه وشكله وطبيعته) لهذه العينة من الشركات لعينة من الشركات، وأظهرت نتائج الدراسة انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتفاوته بين القطاعات المختلفة، كما أن معظم هذا الإفصاح كان في شكل نوعي وفى صورة أخبار سارة، وتشير النتائج إلي وجود علاقة معنوية إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.**

**تناولت دراسة (منصور، 2019) دراسة وتحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وأثره على قرار منح الإئتمان خلال الفترة من 2015-2019**  **وتوصلت الدراسة إلى وجود فجوة إفصاح کمی ونوعی عن هذا النوع من المعلومات، وأظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كان له تأثير معنوي على قرار مانح الإئتمان بما يعكس أهمية وحاجة مانح الإئتمان إلى إفصاح الشركات المقترضة عن تلك المعلومات في تقاريرها السنوية لما لها من، تأثير إيجابي على حصولها على الإئتمان بقيمة قرض أعلى وقيمة ضمانات اقل، وتحفز هذه النتيجة الشركات للإفصاح عن تلك المعلومات المستقبلية في تقاريرها السنوية، كما أظهرت النتائج أن اختلاف مستوى خبرة مانحي الإئتمان ومستوي تأهيلهم العلمي كان له تأثير على إدراكهم للمعلومات المستقبلية المفصح عنها مما أثر على بعض قراراتهم.، وهذه الدراسة قد أضافت دراسة بعداً اخر للمحتوى المعلوماتي للمعلومات المستقبلية وهو أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يوفر معلومات مالية وغير مالية قد تساعد المقرض في التنبؤ بالأداء المالي المستقبلي للشركة وفرص النمو وتحديد قدرة الشركات على سداد القروض في مواعيد الاستحقاق المحددة، مما ينعكس علي قيمة القرض الذي ستحصل عليه الشركة، وقيمة الضمانات المطلوبة للقرض وكذلات تخفيض تكلفة التمويل للشركة ،مما سوف ينعكس ايحابا على قيمة الشركة.**

**هـ- أثر الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية على عدم تماثل المعلومات المحاسبية**

 **مما لاشك فيه أنه من المحتمل نظريا أن التوسع فى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية يؤدى إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات والذى يظهر جليا فى التحسن في السيولة المالية وانخفاض كل من تقلبات العائد على الأسهم، وتكلفة رأس المال، مما ينعكس على تحسين قيمة المنشأة (Bravo, 2016). ووفقا لنظرية الوكالة فإن الشركات تفصح عن المعلومات المستقبلية للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وتخفيض تكاليف الوكالة حيث تساعد المستثمرين فى الوصول لتقييم أفضل لحالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية (Hussainey, 2015 &. Hassanein)، واستنادا إلى نظرية الموارد فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يسهم في تحسين سمعة الشركة كأحد الموارد غير الملموسة من خلال دوره في تخفيض عدم تماثل المعلومات، فالمستثمر يكون لديه استعداد نفسي إيجابي أكبر عند تفسير المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات ذات السمعة الجيدة (Bravo, 2016).**

 **وعلى الرغم من ذلك، فإن الدراسات المحاسبية لم تقدم نتائج قاطعة بشأن العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وانخفاض عدم تماثل المعلومات حيث توصلت دراسة كل من (Mutiva and et al., 2015; Al-Najjar and Abed, 2014) إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يسهم في تحسين مستوى الشفافية ويقلل مستوى التباين في المعلومات، مما ينعكس على تحسين قيمة الشركة. في حين توصلت دراسة (Cheng and et al., 2012) إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد يؤدي إلى يزيد التباين في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، مما يقلل من مصداقية المستثمرين في المعلومات المستقبلية التى يتم الإفصاح عنها، وهذا له انعكاساته السلبية على قيمة الشركة.**

 **طبقا لما انتهت إليه الدراسات السابقة يمكن للباحث الإشارة إلى أن منهجية الدراسة الحالية تعتمد على بناء مؤشر للإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية بإستخدام أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2017 حتى 2019، من خلال تقديم تحليلا متكاملا للعلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة وأثرها على قيمة الشركة، وهو مالم يتم تناوله بشكل كاف من قبل الدراسات السابقة، لذا يسعى الباحث جاهدا من خلال بحثه الى تقديم رؤية متكاملة عن تلك العلاقات نظرا لوجود تباين فى نتائج الدراسات السابقة، علاوة على الفروق بين البيئة القانونية والإقتصادية والثقافية التى تمت فيها هذه الدراسات والبيئة المصرية، بما يعكس ندرة الدراسات التى تمت فى البيئة المصرية ويعكس أيضا مدى الحاجة الى دراسات تسهم فى تقديم دليل عملى من بيئة الأعمال المصرية يساعد على تقليل هذا التباين حول تلك العلاقة.**

 **وتأسيسا على ماسبق وفى ضوء أهداف البحث تم صياغة الفرض الرئيسى التالى: "يوجد علاقة معنوية ذو دلالة احصائية بين الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة فى بيئة الأعمال المصرية "، ويتفرع من الفرض الرئيسى عدة فروض فرعية تتمثل فيما يلى:**

* **الفرض الفرعى الأول : توجد علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.**
* **الفرض الفرعى الثانى : توجد علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين جودة آليات الحوكمة وقيمة الشركة.**
* **الفرض الفرعى الثالث : يؤثر التفاعل بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة إيجابياً على قيمة الشركة.**

**4- بناء نماذج الدراسة التطبيقية واختبارات الفروض وتحليل النتائج:**

**أولاً: بناء نماذج الدراسة التطبيقية : يحاول الباحث تطوير نموذج لكل فرض من فروض الدراسة على النحو التالى :**

**النموذج التطبيقى الأول / أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة.**

$FV\_{it}=B\_{0}+B\_{1}\left(FDL\_{it}\right)+B\_{2}\left(SIZE\right)+B\_{3}\left(LEV\right)+B\_{4}\left(GR\right)+B\_{5}\left(ROA\right)+Ԑ\_{it}$

**حيث أن :**

|  |  |
| --- | --- |
| $$FV\_{it}$$ | **تمثل قيمة الشركة ((i فى السنة (t)**  |
| $$B\_{0}$$ | **قيمة الثابت فى معادلة الإنحدار** |
| $$FDL\_{it}$$ | **مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية** |
| $$B\_{2}-B\_{5}$$ | **معاملات الإنحدار للمتغيرات الرقابية** |
| $$Ԑ\_{it}$$ | **بند الخطأ العشوائى** |

***النموذج التطبيقى الثانى / أثر جودة آليات الحوكمة على قيمة الشركة***

$FV\_{it}=B\_{0}+B\_{1}\left(CG\_{it}\right)+B\_{2}\left(SIZE\right)+B\_{3}\left(LEV\right)+B\_{4}\left(GR\right)+B\_{5}\left(ROA\right)+Ԑ\_{it}$

***النموذج التطبيقى الثالث / أثر التفاعل بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة على قيمة الشركة.***

$$FV\_{it}=B\_{0}+B\_{1}\left(Fdl\_{it}\right)+B\_{2}\left(CG\right)+B\_{3}\left( Fdl\_{it}\*CG\_{it}\right)+B\_{4}\left(Size\right)+B\_{5}\left(Lev\right)+B\_{6}\left(GR\right)+B\_{7}\left(ROA\right)+Ԑ\_{it}$$

**حيث أن جودة آليات الحوكمة فى الشركة (i) فى السنة (t)، كما أن (**$Fdl\_{it}\*CG\_{it}$**) متغير يمثل التفاعل Interactive Variableبين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة**

**ويوضح الشكل التالى إطار البحث والعلاقة بين المتغيرات**

**المتغيرات المستقلة**

**الإفصاح عن المعلومات المستقبلية FDL**

**جودة آليات الحوكمة CG**

**المتغيرات الرقابية**

 **حجم الشركة SIZE**

**الرفع المالي LEV**

**معدل نمو الشركة GR**

**العائد على الأصول ROA**

**H1**

**H2**

**المتغيرات التابعة**

**قيمة الشركة FV**

**شكل رقم (1) يوضح إطار البحث والعلاقة بين المتغيرات**

 **المصدر من إعداد الباحث**

**ثانيا : تصميم الدراسة التطبيقية : يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية فى النقاط التالية:**

 **هدف الدراسة التطبيقية :**

 **تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركات المقيدة ضمن مؤشر EGX30 بالبورصة المصرية، علاوة على اختبار العلاقة التفاعلية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات المراجعة على قيمة الشركة  بالإضافة إلى اختبار تأثير كل من حجم الشركة والربحية والرفع المالي ومعدل نمو الشركة كمتغيرات رقابية علي شكل وقوة العلاقة الرئيسية محل الدراسة.**

**مجتمع وعينة الدراسة :**

 **يتكون مجتمع الدراسة من كل الشركات المقيدة ضمن مؤشر EGX30 بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2017 حتى 2019، وقام الباحث بإختيار عينة من 13 شركة من تلك الشركات تمثل ثمانية قطاعات مختلفة وفقا لمجموعة من الشروط استناداً إلى الدراسات السابقة، وهي (أ) استمرار تسجيل الشركة في البورصة خلال فترة الدراسة وتوافر قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها وتقرير مجلس الإدارة للشركة خلال سنوات الدراسة بإنتظام متضمنة بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وأن لاتكون الشركة قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام. (ب) تم إستبعاد البنوك والمؤسسات المالية الأخرى حيث تخضع عملية الإفصاح بها لتشريعات ولوائح خاصة.**

**طريقة جمع البيانات :**

**وتمثل البيانات الثانوية من التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة ضمن مؤشر EGX30 بالبورصة المصرية خلال فترة الدراسة ـ من أبرز الأدوات التي إعتمد عليها الباحث في الدراسة والتي أمكن الحصول عليها من خلال عدد من المواقع التي تهتم بنشر التقارير والقوائم المالية السنوية للشركات المدرجة في البورصة المصرية مثل موقع معلومات مباشر Mubasher Info، وموقع شركة مصر لخدمات المعلومات والتجارة Mistnews، وموقع البورصة المصرية Egyptianstocks، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات Egidegypt.**

**ثالثا : تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:**

 **اعتمد تحليل نتائج الدراسة التطبيقية على ثلاث مراحل بدأت بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائى، ثم وصف لبيانات الدراسة، وانتهاء بتقدير نماذجها واختبار فرضياتها، على النحو التالى:**

**1- اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائى**

 **في محاولة لجعل فروض نماذج الإنحدار التقليدية أكثر واقعية لكي تتلائم مع الواقع العملي استخدم الباحث النماذج الخطية المعممة Generalized Linear Models والتى تم تقديمها بواسطة Nelder and Wedderburn عام 1972، والنموذج الخطي المعمم هو نموذج انحدار يتبع المتغير التابع فيه أحد التوزيعات الاحتمالية التي تنتمي للعائلة الأسية، وتعتبر هذه النماذج أقل قيودا من نماذج الإنحدار التقليدية، وتقوم النماذج الخطية المعممة على مجموعة من الافتراضات, وهي كما يلي:**

 **أ- لايشترط أن تتبع المتغيرات التابعة التوزيع الطبيعي, ولكن يفترض أن تتبع أحد التوزيعات الأسية.**

**ب- في النماذج المعممة لا يشترط أن يكون التباين ثابت، أي من الممكن أن يوجد اختلاف في التباين.**

**ج- في النماذج المعممة لا يشترط أن تكون العلاقة خطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة, ولكنها تفترض وجود علاقة خطية بين دالة الربط Link Function والمتغيرات المستقلة، ومن ثم يمكن توفيق بعض النماذج غير الخطية باستخدام النماذج الخطية المعممة.**

**د- الأخطاء العشوائية مستقلة, ولا يشترط أن تتبع التوزيع المعتدل.**

**ه- يتم تقدير المعلمات باستخدام طريقة الإمكان الأكبر Maximum Likelihood Estimation فضلا عن طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS)وتعد النماذج المعممة من الأساليب الإحصائية الهامة المستخدمة في تحليل وبناء النماذج, وتم استخدامها في العديد من التطبيقات. ويختلف النموذج الخطي المعمم عن نموذج الانحدار الخطي في أن القيمة المتوقعة لمتغير الاستجابة يتم استبدالها بدالة الربط Link Function(g(µ)=**$ƞ$**)), حيث أن** $ƞ$ **هي تركيبية خطية من المتغيرات التفسيرية, ويتمثل الهدف الرئيسي من استخدام دالة الربط في جعل تباين الخطأ أكثر استقرارا.**

**وتتمثل الصورة العامة للنماذج الخطية المعممة في الصورة التالية:**

**Yi = g(Xi βi)+εi**

**حيث أن :**

**X : تمثل مجموعة المتغيرات المستقلة التي تؤثر في قيمة المتغير التابع Y.**

**g:هي دالة الربط، وهي دالة تستخدم لتوضيح العلاقة بين القيمة المتوقعة لمتغير الاستجابة والمتغيرات التفسيرية.**

**ε: وهو الخطأ العشوائي ويمثل المتغيرات غير المتوقعة.**

**Y : هو المتغير التابع، وهو متغير عشوائي يتبع أحد التوزيعات الأسية Exponential Family وهي:**

**- التوزيع الطبيعي Normal Distribution**

**- توزيع جاما Gamma Distribution**

**- توزيع معكوس جاوس Inverse Gaussian Distribution**

**مكونات النموذج الخطي المعمم: يتكون النموذج الخطي المعمم من ثلاثة مكونات وهي:**

**1- المكون العشوائي Random Component:**

**ويقصد به التوزيع الذي يتبعه المتغير التابع Y حيث يفترض في النماذج المعممة أن المتغير التابع يتبع أحد التوزيعات الأسية.**

**2- المكون المنتظم Systematic Component**:

**أي المتنبأ الخطي (ƞ)Linear Predictor ويقصد به مجموعة المعالم (β) ومجموعة المتغيرات المفسرة (x1, x2, …., xp), ومن ثم** $ƞ=X\_{i}^{T}β$ **ويمثل هذا المكون العنصر المنتظم.**

**3- دالة الربط Link Function:**

**وهي دالة تستخدم لربط المركب العشوائي بالمركب المنتظم، وتستخدم لتوضيح العلاقة بين القيمة المتوقعة للمتغير التابع والمتنبأ الخطي, ويرمز لدالة الربط بالرمز g(.).**

* **اختبار جودة التوفيق للبيانات:-**

 **قام الباحث بعمل اختبار جودة التوفيق للبيانات لمعرفة التوزيعات الإحتمالية للمتغيرالتابع (قيمة الشركة)وذلك بالاعتماد على اختبار كلوموجراف سيمرنوفKolmogorov-Smirnov، Anderson-Darling، Chi-Squaredوكانت النتائج تشير إلى أن البيانات الخاصة بالمتغير التابع (قيمة الشركة) وفقا لإختبار (كلوموجراف سيمرنوفKolmogorov-Smirnov، Anderson-Darling، (Chi-Squared تتبع توزيعNormal   وذلك عند مستوى معنوية (0.2)و(0.1)و(0,05)و(0.02)و (0,01)**

**2- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث**

**قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي للمتغيرات المستقلة (الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية، جودة آليات الحوكمة) والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل نمو الشركة، معدل العائد علي الأصول) والمتغير التابع (قيمة الشركة)على النحو التالى** :

**وفيما يلى نتائج الاحصاءات الوصفية:**

**أ- الاحصاءات الوصفية للمتغير التابع (قيمة الشركة)**

 **قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب الشركات وحصل على النتائج التالية:**

 **جدول رقم (1) التحليل الوصفى لقيمة الشركة حسب الشركة**

| **قيمة الشركة** |
| --- |
| **اسم الشركة** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Mini.** | **Max.** |
| **مدينة نصر للإسكان والتعمير** | **3** | **.223767** | **.0386782** | **.1834** | **.2605** |
| **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** | **3** | **.961033** | **.0185920** | **.9436** | **.9806** |
| **بالم هيلز للتعمير** | **3** | **.990333** | **.0096090** | **.9800** | **.9990** |
| **سيدى كرير للبتروكيماويات** | **3** | **.528367** | **.0332831** | **.5028** | **.5660** |
| **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** | **3** | **.614067** | **.0722500** | **.5315** | **.6657** |
| **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** | **3** | **.633900** | **.1174250** | **.5151** | **.7499** |
| **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** | **3** | **.694567** | **.0826312** | **.6086** | **.7734** |
| **المصرية للإتصالات (WE)** | **3** | **.873500** | **.0208545** | **.8524** | **.8941** |
| **المجموعة المالية هيرمس القابضة** | **3** | **.683300** | **.0241911** | **.6624** | **.7098** |
| **ابن سينا فارما** | **3** | **.915700** | **.0424656** | **.8881** | **.9646** |
| **مستشفى كليوباترا** | **3** | **.874033** | **.1056587** | **.7613** | **.9708** |
| **النساجون الشرقيون للسجاد** | **3** | **.503133** | **.0364349** | **.4690** | **.5415** |
| **السويدى اليكتريك** | **3** | **.776167** | **.0508808** | **.7183** | **.8139** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لشركة بالم هيلز للتعمير، وكان أصغر متوسط لشركة مدينة نصر للإسكان والتعمير، وقد كانت** **قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير قيمة الشركة.**

**قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي لمتغير قيمة الشركة حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (2) التحليل الوصفي لمتغير قيمة الشركة حسب السنوات**

|  |
| --- |
| **قيمة الشركة** |
| **السنوات** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Minimum** | **Maximum** |
| **2017** | **13** | **.678600** | **.2299108** | **.1834** | **.9800** |
| **2018** | **13** | **.705708** | **.2225336** | **.2274** | **.9920** |
| **2019** | **13** | **.755354** | **.2112395** | **.2605** | **.9990** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لسنة 2019، وكان أصغر متوسط كان لسنة 2017، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير قيمة الشركة.**

**ب- الاحصاءات الوصفية للمتغير المستقل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية**

 **قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب الشركات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (3) التحليل الوصفى لمتغير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية**

|  |
| --- |
| **الإفصاح عن المعلومات المستقبلية** |
| **اسم الشركة** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Mini.** | **Max.** |
| **مدينة نصر للإسكان والتعمير** | **3** | **.186333** | **.0083865** | **.1810** | **.1960** |
| **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** | **3** | **.455333** | **.0083865** | **.4500** | **.4650** |
| **بالم هيلز للتعمير** | **3** | **.346667** | **.0185023** | **.3350** | **.3680** |
| **سيدى كرير للبتروكيماويات** | **3** | **.469667** | **.0086217** | **.4620** | **.4790** |
| **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** | **3** | **.273333** | **.0106927** | **.2640** | **.2850** |
| **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** | **3** | **.375333** | **.0135031** | **.3620** | **.3890** |
| **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** | **3** | **.287000** | **.0125300** | **.2740** | **.2990** |
| **المصرية للإتصالات (WE)** | **3** | **.548000** | **.0110000** | **.5370** | **.5590** |
| **المجموعة المالية هيرمس القابضة** | **3** | **.336667** | **.0130512** | **.3230** | **.3490** |
| **ابن سينا فارما** | **3** | **.174667** | **.0145029** | **.1600** | **.1890** |
| **مستشفى كليوباترا** | **3** | **.355333** | **.0135031** | **.3420** | **.3690** |
| **النساجون الشرقيون للسجاد** | **3** | **.453000** | **.0087178** | **.4430** | **.4590** |
| **السويدى اليكتريك** | **3** | **.355333** | **.0035119** | **.3520** | **.3590** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لشركة المصرية للإتصالات (WE)، وكان أصغر متوسط لشركة ابن سينا فارما، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير لمتغير** الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

 قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:

**جدول رقم (4) التحليل الوصفى لمتغير** الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حسب السنوات

|  |
| --- |
| **الإفصاح عن المعلومات المستقبلية** |
| **السنوات** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Minimum** | **Maximum** |
| **2017** | **13** | **.345154** | **.1098483** | **.1600** | **.5370** |
| **2018** | **13** | **.353692** | **.1097644** | **.1750** | **.5480** |
| **2019** | **13** | **.366538** | **.1082525** | **.1890** | **.5590** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لسنة 2019، وكان أصغر متوسط كان لسنة 2017، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير لمتغير** الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

**ج- الاحصاءات الوصفية للمتغير المستقل جودة آليات الحوكمة**

 **قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب الشركات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (5) التحليل الوصفى للمتغير المستقل جودة آليات الحوكمة**

|  |
| --- |
| **جودة آليات الحوكمة** |
| **اسم الشركة** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Mini.** | **Max.** |
| **مدينة نصر للإسكان والتعمير** | **3** | **.514667** | **.0145029** | **.5000** | **.5290** |
| **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** | **3** | **.835333** | **.0066583** | **.8310** | **.8430** |
| **بالم هيلز للتعمير** | **3** | **.512333** | **.0125033** | **.5000** | **.5250** |
| **سيدى كرير للبتروكيماويات** | **3** | **.846667** | **.0125033** | **.8340** | **.8590** |
| **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** | **3** | **.678000** | **.0110000** | **.6670** | **.6890** |
| **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** | **3** | **.663333** | **.0080829** | **.6540** | **.6680** |
| **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** | **3** | **.531667** | **.0097125** | **.5210** | **.5400** |
| **المصرية للإتصالات (WE)** | **3** | **.843000** | **.0085440** | **.8350** | **.8520** |
| **المجموعة المالية هيرمس القابضة** | **3** | **.517333** | **.0158219** | **.5000** | **.5310** |
| **ابن سينا فارما** | **3** | **.670333** | **.0020817** | **.6680** | **.6720** |
| **مستشفى كليوباترا** | **3** | **.832333** | **.0035119** | **.8290** | **.8360** |
| **النساجون الشرقيون للسجاد** | **3** | **.673333** | **.0090738** | **.6650** | **.6830** |
| **السويدى اليكتريك** | **3** | **.688000** | **.0124900** | **.6740** | **.6980** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لشركة سيدى كرير للبتروكيماويات، وكان أصغر متوسط لشركة بالم هيلز للتعمير، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير جودة آليات الحوكمة.**

 **قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (6) التحليل الوصفى لمتغير جودة آليات الحوكمة**

|  |
| --- |
| **جودة آليات الحوكمة** |
| **السنوات** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Minimum** | **Maximum** |
| **2017** | **13** | **.667769** | **.1339877** | **.5000** | **.8350** |
| **2018** | **13** | **.678462** | **.1303921** | **.5120** | **.8470** |
| **2019** | **13** | **.686000** | **.1288332** | **.5250** | **.8590** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لسنة 2019، وكان أصغر متوسط كان لسنة 2017، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير لمتغير** جودة آليات الحوكمة.

**د- الاحصاءات الوصفية للمتغير الرقابى الرافعة المالية**

**قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب الشركات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (7) التحليل الوصفى لمتغير الرافعة المالية**

|  |
| --- |
| **الرافعة المالية** |
| **اسم الشركة** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Mini.** | **Max.** |
| **مدينة نصر للإسكان والتعمير** | **3** | **.562633** | **.0199505** | **.5396** | **.5745** |
| **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** | **3** | **.286433** | **.0553904** | **.2267** | **.3361** |
| **بالم هيلز للتعمير** | **3** | **.383833** | **.0528689** | **.3387** | **.4420** |
| **سيدى كرير للبتروكيماويات** | **3** | **.063100** | **.0119616** | **.0557** | **.0769** |
| **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** | **3** | **.085533** | **.0105235** | **.0758** | **.0967** |
| **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** | **3** | **.056767** | **.0040919** | **.0522** | **.0601** |
| **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** | **3** | **.000133** | **.0001528** | **.0000** | **.0003** |
| **المصرية للإتصالات (WE)** | **3** | **.095167** | **.0596093** | **.0478** | **.1621** |
| **المجموعة المالية هيرمس القابضة** | **3** | **.029933** | **.0069716** | **.0219** | **.0344** |
| **ابن سينا فارما** | **3** | **.047100** | **.0304724** | **.0124** | **.0695** |
| **مستشفى كليوباترا** | **3** | **.067433** | **.0866645** | **.0041** | **.1662** |
| **النساجون الشرقيون للسجاد** | **3** | **.056000** | **.0546717** | **.0210** | **.1190** |
| **السويدى اليكتريك** | **3** | **.057800** | **.0188128** | **.0450** | **.0794** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لشركة مدينة نصر للإسكان والتعمير، وكان أصغر متوسط لشركة إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير الرافعة المالية.**

 **قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (8) التحليل الوصفى لمتغير الرافعة المالية حسب السنوات**

|  |
| --- |
| **الرافعة المالية** |
| **السنوات** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Minimum** | **Maximum** |
| **2017** | **13** | **.153169** | **.1817182** | **.0000** | **.5738** |
| **2018** | **13** | **.125900** | **.1620394** | **.0001** | **.5396** |
| **2019** | **13** | **.134438** | **.1676837** | **.0003** | **.5745** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لسنة 2017، وكان أصغر متوسط كان لسنة 2018، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير لمتغير** الرافعة المالية.

**ه- الاحصاءات الوصفية للمتغير الرقابى معدل نمو الشركة**

**قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب الشركات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (9) التحليل الوصفى للمتغير الرقابى معدل نمو الشركة**

|  |
| --- |
| **معدل نمو الشركة** |
| **اسم الشركة** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Mini.** | **Max.** |
| **مدينة نصر للإسكان والتعمير** | **3** | **.44767** | **.070727** | **.366** | **.489** |
| **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** | **3** | **.96800** | **.011533** | **.959** | **.981** |
| **بالم هيلز للتعمير** | **3** | **.84367** | **.048952** | **.799** | **.896** |
| **سيدى كرير للبتروكيماويات** | **3** | **.35367** | **.020033** | **.331** | **.369** |
| **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** | **3** | **.39300** | **.043715** | **.358** | **.442** |
| **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** | **3** | **.43533** | **.073501** | **.362** | **.509** |
| **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** | **3** | **.55800** | **.046519** | **.508** | **.600** |
| **المصرية للإتصالات (WE)** | **3** | **.63533** | **.085383** | **.555** | **.725** |
| **المجموعة المالية هيرمس القابضة** | **3** | **.58233** | **.085757** | **.493** | **.664** |
| **ابن سينا فارما** | **3** | **.42400** | **.181860** | **.295** | **.632** |
| **مستشفى كليوباترا** | **3** | **.84133** | **.373617** | **.604** | **1.272** |
| **النساجون الشرقيون للسجاد** | **3** | **.22667** | **.024542** | **.203** | **.252** |
| **السويدى اليكتريك** | **3** | **.13467** | **.019757** | **.117** | **.156** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لشركة مجموعة طلعت مصطفى القابضة، وكان أصغر متوسط لشركة السويدى اليكتريك، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (40%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير معدل نمو الشركة.**

 **قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (10) التحليل الوصفى لمتغير معدل نمو الشركة حسب السنوات**

|  |
| --- |
| **معدل نمو الشركة** |
| **السنوات** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Minimum** | **Maximum** |
| **2017** | **13** | **.54031** | **.229285** | **.156** | **.964** |
| **2018** | **13** | **.54354** | **.325323** | **.131** | **1.272** |
| **2019** | **13** | **.49546** | **.236646** | **.117** | **.981** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لسنة 2019، وكان أصغر متوسط كان لسنة 2017، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (35%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير لمتغير** معدل نمو الشركة.

**و- الاحصاءات الوصفية للمتغير الرقابى معدل العائد على الأصول**

**قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب الشركات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (11) التحليل الوصفى للمتغير الرقابى معدل العائد على الاصول**

|  |
| --- |
| **معدل العائد علي الأصول** |
| **اسم الشركة** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Mini.** | **Max.** |
| **مدينة نصر للإسكان والتعمير** | **3** | **.083000** | **.0206640** | **.0610** | **.1020** |
| **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** | **3** | **.019033** | **.0043822** | **.0140** | **.0220** |
| **بالم هيلز للتعمير** | **3** | **.060000** | **.0168226** | **.0470** | **.0790** |
| **سيدى كرير للبتروكيماويات** | **3** | **.204333** | **.1024174** | **.0970** | **.3010** |
| **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** | **3** | **.140000** | **.0360139** | **.1080** | **.1790** |
| **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** | **3** | **.199333** | **.0217332** | **.1830** | **.2240** |
| **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** | **3** | **.162667** | **.0346747** | **.1240** | **.1910** |
| **المصرية للإتصالات (WE)** | **3** | **.049667** | **.0356978** | **.0120** | **.0830** |
| **المجموعة المالية هيرمس القابضة** | **3** | **.039900** | **.0241626** | **.0120** | **.0540** |
| **ابن سينا فارما** | **3** | **.040000** | **.0010000** | **.0390** | **.0410** |
| **مستشفى كليوباترا** | **3** | **.099000** | **.0365923** | **.0640** | **.1370** |
| **النساجون الشرقيون للسجاد** | **3** | **.112667** | **.0757452** | **.0280** | **.1740** |
| **السويدى اليكتريك** | **3** | **.114000** | **.0375899** | **.0780** | **.1530** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لشركة سيدى كرير للبتروكيماويات، وكان أصغر متوسط لشركة مجموعة طلعت مصطفى القابضة، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير معدل العائد على الاصول.**

 **قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (12) التحليل الوصفى للمتغير معدل العائد على الأصول حسب السنوات**

|  |
| --- |
| **معدل العائد علي الأصول** |
| **السنوات** | **N** | **Mean** | **Std. Deviation** | **Minimum** | **Maximum** |
| **2017** | **13** | **.098162** | **.0884243** | **.0120** | **.3010** |
| **2018** | **13** | **.111846** | **.0659076** | **.0140** | **.2240** |
| **2019** | **13** | **.095438** | **.0543662** | **.0220** | **.1830** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لسنة 2018، وكان أصغر متوسط كان لسنة 2019، وقد كانت قيمة الإنحراف المعيارى لجميع الشركات أقل من (30%) مما يؤكد إنخفاض نسبة التشتت بين الشركات وفقا لمتغير لمتغير** معدل العائد على الاصول.

**ز- الاحصاءات الوصفية للمتغير الرقابى حجم الشركة**

**قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب الشركات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (13) التحليل الوصفى للمتغير حجم الشركة**

|  |
| --- |
| **حجم الشركة** |
| **اسم الشركة** | **N** | **Mean** | **Minimum** | **Maximum** |
| **مدينة نصر للإسكان والتعمير** | **3** | **12319516908** | **9282667038** | **15382894593** |
| **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** | **3** | **21498073064** | **21459252849** | **21575252849** |
| **بالم هيلز للتعمير** | **3** | **11358369954** | **10107032805** | **12460935316** |
| **سيدى كرير للبتروكيماويات** | **3** | **5317743013** | **4899231648** | **6039932050** |
| **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** | **3** | **7891551248** | **7702432746** | **8269788253** |
| **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** | **3** | **7265438461** | **6545333551** | **7861209045** |
| **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** | **3** | **2082681396** | **1775911931** | **2256610178** |
| **المصرية للإتصالات (WE)** | **3** | **58300538000** | **45700980000** | **65293788000** |
| **المجموعة المالية هيرمس القابضة** | **3** | **10098730532** | **7809766155** | **11486603819** |
| **ابن سينا فارما** | **3** | **9988959733** | **6448808530** | **15348187451** |
| **مستشفى كليوباترا** | **3** | **2080734114** | **1874183570** | **2297967400** |
| **النساجون الشرقيون للسجاد** | **3** | **4006301563** | **3708074178** | **4267295389** |
| **السويدى اليكتريك** | **3** | **47317798880** | **42427485367** | **53397692834** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لشركة المصرية للإتصالات(WE)، وكان أصغر متوسط لشركة مستشفى كليوباترا وذلك وفقا لمتغير حجم الشركة.**

**قام الباحث بإجراء التحليل الوصفي حسب السنوات وحصل على النتائج التالية:**

**جدول رقم (14) التحليل الوصفى للمتغير الرقابى حجم الشركة**

|  |
| --- |
| **حجم الشركة** |
| **السنوات** | **N** | **Mean** | **Minimum** | **Maximum** |
| **2017** | **13** | **13741615380** | **1775911931** | **45700980000** |
| **2018** | **13** | **15615353536** | **2215522080** | **63906846000** |
| **2019** | **13** | **16687593439** | **2070051371** | **65293788000** |
| **Total** | **39** | **15348187451** | **1775911931** | **65293788000** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : أن أكبر متوسط كان لسنة 2019، وكان أصغر متوسط كان لسنة 2017، وفقا لمتغير لمتغير** معدل حجم الشركة.

**3- نتائج اختبارات فروض البحث**

**وفى ضوء أهداف البحث تم صياغة الفرض الرئيسى التالى: "يوجد علاقة معنوىة ذو دلالة احصائية بين الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة فى بيئة الأعمال المصرية "، ويتفرع من الفرض الرئيسى عدة فروض فرعية على النحو التالى :**

* **الفرض الفرعى الأول : توجد علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.**

**النموذج المستخدم فى اختبار الفرض الفرعى الأول**

**يوضح الجدول التالي النموذج المستخدم فى اختبار الفرض من خلال تحليل نموذج الإنحدار الخطي والذي يعتمد على التوزيع الطبيعي Normal عن طريق ربط المتغيرات المستقلة بالقيمة المتوقعة للمتغير التابع من خلال دالة الربط Identity.**

**جدول رقم (15) النموذج المستخدم فى اختبار الفرص الفرعى الأول**

|  |
| --- |
| **Model Information** |
| **Dependent Variable** | **قيمة الشركة** |
| **Probability Distribution** | **Normal** |
| **Link Function** | **Identity** |

**القدرة التنبؤية للنموذج:**

**يوضح الجدول التالي مقاييس النموذج المستخدم وكانت النتائج كما يلى:**

**جدول رقم (16) مقاييس النموذج المستخدم**

|  |
| --- |
| **Goodness of Fita** |
|  | **Value** | **df** | **Value/df** |
| **Deviance** | **.042** | **21** | **.002** |
| **Scaled Deviance** | **39.000** | **21** |  |
| **Pearson Chi-Square** | **.042** | **21** | **.002** |
| **Scaled Pearson Chi-Square** | **39.000** | **21** |  |
| **Log Likelihood** | **78.071** |  |  |
| **Akaike's Information Criterion (AIC)** | **-118.142** |  |  |
| **Finite Sample Corrected AIC (AICC)** | **-78.142** |  |  |
| **Bayesian Information Criterion (BIC)** | **-86.534** |  |  |
| **Consistent AIC (CAIC)** | **-67.534** |  |  |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : إن أفضل نموذج لديه قدرة تنبؤية عالية هو الذي يعطي قيم أقل للمقاييس التى في هذا الجدول.**

**اختبار معنوية النموذج بالكامل وجودته (Goodness of fit) :**

 **لمعرفة هل النموذج معنوي أم لا استخدم الباحث Omnibus Test**

**جدول رقم (17)اختبار معنوية النموذج**

|  |
| --- |
| **Omnibus Testa** |
| **Likelihood Ratio Chi-Square** | **df** | **Sig.** |
| **146.938** | **17** | **.000** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : إن النموذج معنوي حيث أن مستوى المعنوية أقل من 0,01**

**تقدير معالم النموذج: تم الحصول على تقديرات معالم النموذج والاخطاء المعيارية لكل تقدير مع قيمة احصاء وولد كا تربيع والمعنوية لها يتضح في الجدول التالي:**

**جدول رقم (18) تقدير معالم النموذج**

|  |
| --- |
| **Parameter Estimates** |
| **Parameter** | **B** | **Std.** **Error** | **Exp(B)** | **Wald Chi-Square** | **df** | **Sig.** | **R-square** |
| **(Intercept)** | **-2.505** | **.9255** | **---** | **7.326** | **1** | **.007** | **.976** |
| **السنة** | **---** | **---** | **---** | **2.097** | **2** | **.350** |
| **الشركة** | **---** | **---** | **---** | **623.238** | **12** | **.000** |
| **الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية** | **2.382** | **.6167** | **10.824** | **14.913** | **1** | **.000** |
| **الرافعة المالية** | **-.429** | **.1724** | **.651** | **6.185** | **1** | **.013** |
| **معدل نمو الشركة** | **-.004** | **.0599** | **.996** | **.005** | **1** | **.942** |
| **معدل العائد على الأصول** | **-.323** | **.1560** | **.724** | **4.283** | **1** | **.038** |
| **حجم الشركة** | **.102** | **.0399** | **1.107** | **6.481** | **1** | **.011** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى :**

**أ- مستوى المعنوية للمتغير الفئوى (السنة) أكبر من 0,01 أى أن هذا المتغير غير معنوي، لكن مستوى المعنوية للمتغير الفئوى (الشركة) أقل من 0,01 أى أن هذا المتغير معنوي وذو تأثير.**

**ب- مستوى المعنوية للمتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية) أقل من 0,01 أى أن هذا المتغير معنوي وذو تأثير.**

**ج- مستوى المعنوية للمتغيرات الرقابية (الرافعة المالية)، (معدل العائد علي الأصول)، (حجم الشركة) أقل من 0,05 أى أن هذه المتغيرات معنوية وذات تأثير، لكن مستوى المعنوية للمتغير الرقابى (معدل نمو الشركة) أكبر من 0,05 أى أن هذا المتغير غير معنوي.**

**د- أن قيمة معامل التحديد (R2) بلغت(0,976) اى أن المتغيرات الفئوية (السنوات، الشركات) والمتغيرات المستقلة (الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية، الرافعة المالية، معدل نمو الشركة، معدل العائد علي الأصول، حجم الشركة) تفسر(97,6%) من التغير الكلي في المتغير التابع (قيمة الشركة)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي أو ربما ترجع لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج.**

**هـ- معامل الإنحدار للمتغير المستقل مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية جاء موجبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع (قيمة الشركة) يزيد بنسبة (9,824) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة. كما أن معامل الإنحدار لمتغير الرافعة المالية جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع (قيمة الشركة) يقل بنسبة (0,349) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، علاوة على أن معامل الإنحدار لمتغير معدل نمو الشركة جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يقل بنسبة (0,004) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، فى حين أن معامل الإنحدار لمتغير معدل العائد علي الأصول جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يقل بنسبة (0,276) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة. بالإضافة إلى أن معامل الإنحدار لمتغير حجم الشركة جاء موجبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يزيد بنسبة (0,107) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة.**

* **النموذج المقدر كما يلى :**

$FV\_{it}$**= -2.505 + 2.382(FDL) + -0.9(LEV) +-0.004(GR) +-0.323(ROA)**

**+ 0.102(SIZE)**

**حيث أن :**

* $FV\_{it}$ **: القيمة المتوقعة للمتغير التابع (قيمة الشركة)**
* **FDL :المتغير المستقل (الإفصاح عن المعلومات المستقبلية)**
* $ LEV$ **: المتغير المستقل (الرافعة المالية)**
* $GR$ **: المتغير المستقل (معدل نمو الشركة)**
* $ROA$ **: المتغير المستقل (معدل العائد علي الأصول)**
* $SIZE$ **: المتغير المستقل (حجم الشركة)**

بناءً على النتائج السابقة يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، أى أن هناك علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة خلال سنوات الدراسة المذكورة فى الشركات محل الدراسة والبحث.

**الفرض الفرعى الثانى : توجد علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين جودة آليات الحوكمة وقيمة الشركة.**

**النموذج المستخدم فى اختبار الفرض الفرعى الثانى**

**يوضح الجدول التالي النموذج المستخدم فى اختبار الفرض من خلال تحليل نموذج الإنحدار الخطي والذي يعتمد على التوزيع الطبيعي Normal عن طريق ربط المتغيرات المستقلة بالقيمة المتوقعة للمتغير التابع من خلال دالة الربط Identity**

**القدرة التنبؤية للنموذج:**

**يوضح الجدول التالي مقاييس النموذج المستخدم وكانت النتائج كما يلى:**

**جدول رقم ( 19) مقاييس النموذج المستخدم فى اختبار الفرض**

|  |
| --- |
| **Goodness of Fita** |
|  | **Value** | **df** | **Value/df** |
| **Deviance** | **.053** | **21** | **.003** |
| **Scaled Deviance** | **39.000** | **21** |  |
| **Pearson Chi-Square** | **.053** | **21** | **.003** |
| **Scaled Pearson Chi-Square** | **39.000** | **21** |  |
| **Log Likelihood** | **73.547** |  |  |
| **Akaike's Information Criterion (AIC)** | **-109.094** |  |  |
| **Finite Sample Corrected AIC (AICC)** | **-69.094** |  |  |
| **Bayesian Information Criterion (BIC)** | **-77.487** |  |  |
| **Consistent AIC (CAIC)** | **-58.487** |  |  |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : إن أفضل نموذج لديه قدرة تنبؤية عالية هو الذي يعطي قيم أقل للمقاييس التى في هذا الجدول.**

**اختبار معنوية النموذج بالكامل وجودته (Goodness of fit) :**

 **لمعرفة هل النموذج معنوي أم لا استخدم الباحث Omnibus Test**

**جدول رقم (20)اختبار معنوية النموذج**

|  |
| --- |
| **Omnibus Testa** |
| **Likelihood Ratio Chi-Square** | **df** | **Sig.** |
| **137.890** | **17** | **.000** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : إن النموذج معنوي حيث أن مستوى المعنوية أقل من 0,01**

**تقدير معالم النموذج:**

 **تم الحصول على تقديرات معالم النموذج والاخطاء المعيارية لكل تقدير مع قيمة احصاء وولد كا تربيع والمعنوية لها يتضح في الجدول التالي:**

**جدول رقم (21) تقدير معالم النموذج المستخدم فى الإختبار**

|  |
| --- |
| **Parameter Estimates** |
| **Parameter** | **B** | **Std.** **Error** | **Exp(B)** | **Wald Chi-Square** | **df** | **Sig.** | **R-square** |
| **(Intercept)** | **-2.772** | **1.0357** | **---** | **7.163** | **1** | **.007** | **0.970** |
| **السنة** | **---** | **---** | **---** | **18.814** | **2** | **.000** |
| **الشركة** | **---** | **---** | **---** | **486.914** | **12** | **.000** |
| **جودة آليات الحوكمة** | **1.621** | **.8369** | **5.057** | **3.751** | **1** | **.053** |
| **الرافعة المالية** | **-.542** | **.1898** | **.581** | **8.169** | **1** | **.004** |
| **معدل نمو الشركة** | **-.069** | **.0634** | **.933** | **1.192** | **1** | **.275** |
| **معدل العائد على الأصول** | **-.270** | **.1776** | **.763** | **2.309** | **1** | **.129** |
| **حجم الشركة** | **.102** | **.0504** | **1.107** | **4.092** | **1** | **.043** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى :**

**أ- مستوى المعنوية للمتغير الفئوى (السنة) وأيضا المتغير الفئوى (الشركة) أقل من 0,01 أى أن هذان المتغيران معنويان وذو تأثير. لكن مستوى المعنوية للمتغير المستقل (جودة آليات الحوكمة) أكبر من 0,05 أى أن هذا المتغير غير معنوي.**

ب- **بخصوص مستوى المعنوية للمتغيرات الرقابية (الرافعة المالية- حجم الشركة) أقل من 0,01 أى أن هذان المتغيران معنويان وذو تأثير، لكن باقى المتغيرات الرقابية (معدل نمو الشركة- معدل العائد علي الأصول) أكبر من 0,05 أى أن هذان المتغيران غير معنويان.**

**ج- أن قيمة معامل التحديد (R2) بلغت (0.970) اى أن المتغير الفئوي(السنوات، الشركات) والمتغيرات المستقلة (جودة آليات الحوكمة، الرافعة المالية، معدل نمو الشركة، معدل العائد علي الأصول، حجم الشركة) تفسر(97.0%) من التغير الكلي في المتغير التابع (قيمة الشركة)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي أو ربما ترجع لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج.**

**د- معامل الإنحدار للمتغير المستقل جودة آليات الحوكمة جاء موجبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يزيد بنسبة (4.057) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، كما أن معامل الإنحدار للمتغير المستقل الرافعة المالية جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يقل بنسبة (0.419) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، بينما معامل الإنحدار للمتغير المستقل معدل نمو الشركة جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يقل بنسبة (067.0) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، لكن معامل الإنحدار للمتغير المستقل معدل العائد علي الأصول جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يقل بنسبة (0.237) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، علاوة على أن معامل الإنحدار للمتغير المستقل حجم الشركة جاء موجبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يزيد بنسبة (0.107) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة.**

**النموذج المقدر كما يلى :**

$FV\_{it}$**= -2.772 + 1.621 (CG) + -0.542(LEV) +-0.0692(GR) +-0.270(ROA)**

**+ 0.102(SIZE)**

 **بناءً على النتائج السابقة يتم رفض فرض العدم ويتم قبول الفرض البديل، أى أنه لا يوجد تأثير ذات دلالة احصائية بين جودة آليات الحوكمة وقيمة الشركة خلال سنوات الدراسة المذكورة فى الشركات محل الدراسة والبحث.**

* **الفرض الفرعى الثالث : يؤثر التفاعل بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة إيجابياً على قيمة الشركة.**
* **النموذج المستخدم فى اختبار الفرض الفرعى الثالث**

 **يوضح الجدول التالي النموذج المستخدم فى اختبار الفرض من خلال تحليل نموذج الإنحدار الخطي والذي يعتمد على التوزيع الطبيعي Normal عن طريق ربط المتغيرات المستقلة بالقيمة المتوقعة للمتغير التابع من خلال دالة الربط Identity.**

**القدرة التنبؤية للنموذج:**

**يوضح الجدول التالي مقاييس النموذج المستخدم وكانت النتائج كما يلى:**

**جدول رقم (22) مقاييس النموذج المستخدم فى اختبار الفرض**

|  |
| --- |
| **Goodness of Fita** |
|  | **Value** | **df** | **Value/df** |
| **Deviance** | **.042** | **21** | **.002** |
| **Scaled Deviance** | **39.000** | **21** |  |
| **Pearson Chi-Square** | **.042** | **21** | **.002** |
| **Scaled Pearson Chi-Square** | **39.000** | **21** |  |
| **Log Likelihood** | **77.703** |  |  |
| **Akaike's Information Criterion (AIC)** | **-117.405** |  |  |
| **Finite Sample Corrected AIC (AICC)** | **-77.405** |  |  |
| **Bayesian Information Criterion (BIC)** | **-85.798** |  |  |
| **Consistent AIC (CAIC)** | **-66.798** |  |  |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : إن أفضل نموذج لديه قدرة تنبؤية عالية هو الذي يعطي قيم أقل للمقاييس التى في هذا الجدول.**

 **اختبار معنوية النموذج بالكامل وجودته (Goodness of fit) :**

 **قام الباحث باختبار Omnibus Test لمعرفة هل النموذج معنوي أم لا كما في الجدول التالي:**

**جدول رقم (23)) اختبار معنوية النموذج**

|  |
| --- |
| **Omnibus Testa** |
| **Likelihood Ratio Chi-Square** | **Df** | **Sig.** |
| **146.201** | **17** | **.000** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى : إن النموذج معنوي حيث أن مستوى المعنوية أقل من 0,01**

**تقدير معالم النموذج:**

 **تم الحصول على تقديرات معالم النموذج والاخطاء المعيارية لكل تقدير مع قيمة احصاء وولد كا تربيع والمعنوية لها كما في الجدول التالي:**

**جدول رقم (24) تقدير معالم النموذج المستخدم فى الإختبار**

|  |
| --- |
| **Parameter Estimates** |
| **Parameter** | **B** | **Std.** **Error** | **Exp(B)** | **Wald Chi-Square** | **df** | **Sig.** | **R-square** |
| **(Intercept)** | **-2.08** | **.9568** | **---** | **4.727** | **1** | **.02** | **.976** |
| **السنة** | **---** | **---** | **---** | **12.611** | **2** | **.382** |
| **قيمة الشركة** | **---** | **---** | **---** | **610.501** | **12** | **.000** |
| **التفاعل بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية****وجودة آليات الحوكمة** | **2.532** | **.6791** | **12.58** | **13.904** | **1** | **0.000** |
| **الرافعة المالية** | **-.441** | **.1736** | **.672** | **6.43** | **1** | **.011** |
| **معدل نمو الشركة** | **-.018** | **.0594** | **1.011** | **.089** | **1** | **.766** |
| **معدل العائد على الأصول** | **-.290** | **.1577** | **.689** | **3.38** | **1** | **.068** |
| **حجم الشركة** | **.094** | **.0413** | **1.98** | **5.137** | **1** | **0.023** |

**يُلاحظ من الجدول السابق ما يلى :**

**أ- مستوى المعنوية للمتغير الفئوى (الشركة) أقل من 0,01 أى أن هذا المتغير معنوي وذو تأثير، لكن مستوى المعنوية للمتغير الفئوى (السنة) أكبر من 0,01، أى أن هذا المتغير غير معنوى.**

**ب- مستوى المعنوية للتفاعل بين (الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية, وجودة آليات الحوكمة) أقل من 0,01، أي أنه يوجد تفاعل معنوي وذو تأثير للتفاعل على قيمة الشركة.**

**ج- بخصوص مستوى المعنوية للمتغيرات الرقابية (الرافعة المالية- معدل العائد علي الأصول - حجم الشركة) أقل من 0,05 أى أن هذه المتغيرات معنوية وذات تأثير، بينما مستوى المعنوية للمتغير معدل نمو الشركة أكبر من 0,05 أى أن هذا المتغير غير معنوي.**

**د- إن قيمة معامل التحديد (R2) بلغت (0,976) اى أن المتغيرات المستقلة تفسر(97,8%) من التغير الكلي في المتغير التابع (قيمة الشركة)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي أو ربما ترجع لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج.**

**هـ- معامل الإنحدار للتفاعل بين (مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية،وجودة آليات الحوكمة)جاء موجبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يزيد بمعدل (11.58) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، بينما معامل الإنحدار لمتغير الرافعة المالية جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يقل بنسبة (0,328) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، فى حين معامل الإنحدار لمتغير معدل نمو الشركة جاء موجبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يزيد بنسبة (0,011) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، لكن معامل الإنحدار للمتغير المستقل معدل العائد علي الأصول جاء سالبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يقل بنسبة (0,311) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة، أما معامل الإنحدار للمتغير المستقل حجم الشركة جاء موجبا وحسب قيمة Exp(B) يُلاحظ أن المتغير التابع قيمة الشركة يزيد بنسبة (0,094) كلما زاد هذا المتغير المستقل وحدة واحدة.**

**النموذج المقدر كما يلى :**

$FV\_{it} $**= -2.08 + 2.532 (FDL \* CG) + -0.441(LEV) +-0,018(GR) +--0.290(ROA) + 0.094(SIZE)**

 **بناءً على النتائج السابقة يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، أى يؤثر التفاعل بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة إيجابياً على قيمة الشركة خلال سنوات الدراسة المذكورة فى الشركات محل الدراسة، وبناء على ما تقدم وفى ضوء التحليل السابق ثبت صحة الفرض الأساسى للبحث : "توجد علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة فى بيئة الأعمال المصرية".**

**5- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلة**

**أولا : النتائج : فى إطار الهدف من البحث ومنهجه تتمثل أهم نتائج البحث بشقيه النظرى والتطبيقى فيما يلى:**

**1- أدت الإنتقادات الموجهة للمعلومات التاريخية بالقوائم المالية فى ظل التطورات المتتالية والمتسارعة في بيئة الأعمال الحديثة إلى تزايد الطلب على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، والذي يعد من أهم متطلبات جودة التقارير المالية للمساهمة فى تقليل شكوك المستثمر تجاه الشركة، علاوة على الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات في ظل نظرية الوكالة، خاصة وأن المعلومات المستقبلية لها تأثير كبير على المركز المالي – السيولة- الأداء المستقبلي للشركة- تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين، وخفض تكلفة رأس المال مما ينعكس على إرتفاع القيمة السوقية للشركة.**

**2- انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى الشركات عينة الدراسة، وبما يتفق مع ماتوصلت إليه الدراسات السابقة التى تمت فى البيئة المصرية، وبطبيعة الحال قد يكون السبب الاساسى كونه افصاحا اختياريا وليس إلزاميا، حيث لايوجد كعيار محاسبى ينظم كيفية اعداد وعرض المعلومات المستقبلية فى التقارير المالية.**

**2- هناك إجماع بين الأكاديميين والممارسين على ضرورة تطوير نطاق الإفصاح المحاسبي التقليدي ليكون أشمل وأوسع ليشمل العديد من البنود والتى من أهمها الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وذلك لضمان أن يكون الإفصاح الإلزامي والإختياري معا كآليات متكاملة لتطوير وتحسين جودة القوائم والتقارير المالية والحد من عدم تماثل المعلومات، خاصة وأن ثقة المستثمرين في التقارير المالية ترتبط بقدرتها على توفير المعلومات المستقبلية (Forward-Looking Information) المفيدة التى تمكنهم من الفهم الواسع لأعمال الشركة وتقييم أدائها المستقبلي لمساعدتهم فى اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، مما يشير إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مضيف للقيمة حيث يفصح عن معلومات إضافية مرتبطة بالتنبؤ بالأداء المستقبلى للشركات والتدفقات النقدية وقيمة المنشأة.**

**3- تعتمد جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية على مدى تبني الشركة لآليات الحوكمة الجيدة، وبناءً على ذلك فإن جودة آليات الحوكمة تعد أمرا مهما في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية المعلومات المالية وغير المالية، والمخاطر التي تواجهها الشركة وكيفية مواجهتها، مما ينعكس على تعزيز ثقة أصحاب المصالح في التقارير المالية، لذلك فإن دراسة التأثير التفاعلي (Interaction Effect) لتلك الآليات يوفر تفسيرات ملائمة لمدى قوة العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.**

**4 - اتجهت المنظمات المهنية والهيئات الرقابية فى العديد من دول العالم إلى اصدار المعايير والإرشادات التى تخلق دافعا لدى الشركات بالإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية اعتقادا منها بأنها تسهم في تحسين القيمة الملائمة للتقارير المالية، ومساعدة أصحاب المصالح المختلفة فى التنبؤ بالأداء المستقبلى للشركات وتحديد قيمتها الحقيقية.**

**6- تم قياس متغير مستوى الإفصاح المحاسبي الإختيارى عن المعلومات المستقبلية (FDL) عن طريق بناء مؤشر غير مرجح ذو أوزان نسبية متساوية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية فى الشركات المقيدة فى البورصة المصرية، ويحتوى المؤشر على 55 عنصر تحتوى على الكلمات التى تعكس المستقبل موزعة في(4) مجموعات رئيسية عن معلومات عن الفرص والمخاطر،ومعلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد ،ومعلومات عن الأداء المالى المستقبلى، وأخيرا معلومات عن الأداء غير المالى المستقبلى، هذا وقد تم قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عن طريق قسمة عدد بنود المعلومات المستقبلية التي تم الإفصاح عنها في كل شركة على إجمالي عدد المعلومات المستقبلية في المؤشر المقترح.**

**7- وقد تم قياس المؤشر التجميعي لقياس جودة آليات الحوكمة داخل الشركة حيث يأخذ القيمة من (صفر) إلى (6(حسب مدى توافر مؤشرات جودة آليات الحوكمة التالية : استقلال أكثر من نصف أعضاء المجلس- وعدم الجمع بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب- وجود لجنة للمراجعة مستقلة وذات خبرات مالية ومحاسبية \_ وجود لجنة للحوكمة- وجود لجنة لإدارة المخاطر- ارتباط الشركة بأحد مكاتب المراجعة الكبرى. وتم قياس المتغير التابع (قيمة الشركة) بالإعتماد على مقياس ال Tobin' Q من خلال النموذج التالي: (االقيمة الدفترية للإلتزامات + القيمة السوقية لحقوق الملكية) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.**

**8- تم قياس المتغيرات الرقابية التى قد تؤثر على قيمة الشركة على النحو التالى: تم قياس حجم الشركة عن طريق اللوغاريتم الطبيعي من إجمالي أصول الشركة فى نهاية كل سنة مالية، بينما تم قياس الرافعة المالية عن طريق نسبة إجمالى الخصوم طويلة الأجل إلى إجمالى الأصول، فى حين تم قياس معدل نمو الشركة عن طريق نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، لكن تم قياس معدل العائد على الأصول عن طريق النسبة بين صافي الدخل بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول.**

**9- ثبت صحة الفرض الأول الذى يبرز وجود علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة، بينما ثبت عدم صحة الفرض الثانى والذى يوضح أنه علاقة ارتباط ايجابية وذات دلالة معنوية بين جودة آليات الحوكمة وقيمة الشركة، لكن ثبت صحة الفرض الثالث والذى تأثير التفاعل بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات الحوكمة إيجابياً على قيمة الشركة، وبناءً على ماتقدم ثبت صحة الفرض الرئيسى للبحث والذى مفاده يوجد علاقة معنوىة ذو دلالة احصائية بين الإفصاح المحاسبى الإختيارى عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة فى بيئة الأعمال المصرية.**

**ثانيا : التوصيات :**

**بناء على النتائج السابقة فى كل من الدراسة النظرية والتطبيقية يقترح الباحث التوصيات التالية:-**

**1-ضرورة التوسع في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وعدم الاعتماد على النموذج التقليدي في إعداد التقارير المالية السنوية، مما يسهم فى تحسين مستوى الشفافية ويزيد من ثقة المستثمرين ويساعد في تحقيق جودة التقارير المالية، فضلا عن ضرورة الاهتمام اللائق بجودة تطبيق آليات الحوكمة حيث أن آليات الحوكمة الجيدة تشجع الشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتحسين جودته، مما يسهم في تقليل عدم تماثل المعلومات وارتفاع ربحية الشركة وانخفاض تكلفة رأس المال والارتقاء بقيمة الشركة.**

**2- قيام الهيئات المنظمة لمهنة المحاسبة في مصر بإصدار معيار محاسبي شامل عن المعلومات المستقبلية يوضح المعلومات المستقبلية الواجب الإفصاح عنها كحد أدنى وطريقة اعدادها وعرضها، ليكون بمثابة إطارا عاما ومرشدا للشركات فى بيئة الأعمال المصرية بهدف إلزم الشركات بضرورة إعداد المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها لتطوير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات وخاصة المقيدة في البورصة المصرية، كما يجب توسيع نطاق معيار المراجعة المصري رقم 3400 الخاص بمراجعة المعلومات المالية المستقبلية ليشمل المعلومات غير المالية، بالإضافة إلى المعلومات المالية، وتشجيع مراقبي الحسابات في البيئة المصرية على تطبيق المعيار من خلال اختبار صحة الافتراضات المستندة إليها الإدارة وتوفير توكيد مهني بشأن هذه المعلومات لإضفاء الثقة والمصداقية عليها وزيادة إمكانية الاعتماد عليها من جانب كافة أصحاب المصالح.**

**3- للإرتقاء بمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في البيئة المصرية يجب على الهيئة العامة للرقابة المالية بإعداد مؤشر للإفصاح المحاسبى عن المعلومات المستقبلية (يمكن تبني المؤشر المقترح من الباحث)، ومنح حوافز للشركات التي تحقق مستوى إفصاح قويا على أن يعلن عن ذلك في الموقع الإلكتروني للهيئة أو البورصة المصرية، وفي المقابل يتم فرض جزاءات وعقوبات على الشركات التي ينخفض فيها مستوى إفصاحها عن المعلومات المستقبلية.**

**4- ضرورة إصدار تشريع لضمان الحماية القانونية من مخاطر التقاضى عند الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وعدم تحقق تلك التنبؤات المستقبلية طالما أعدتها الإدارة مستندة على افتراضات معقولة، وهو ما قد يوفر حافزاً للإدارة للإفصاح عن هذه المعلومات.**

**5- ضرورة قيام الشركات المصرية بعقد دورات تدريبية وورش عمل بصفة دورية لمديري الشركات والمديرين الماليين بالتعاون مع الجامعات المصرية في مجال كيفية إعداد وعرض المعلومات المستقبلية لتدريبهم على اساليب التنبؤ ووضع الافتراضات وتحليل الحساسية لمساعدتهم علي كيفية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وعرضها بالإسلوب المناسب بالإستناد على افتراضات منطقية وأسس معقولة.**

**ثالثا : التوجهات البحثية المستقبلية:**

1. **جودة مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير وسيط على العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وتكلفة رأس المال .**
2. **تحليل العلاقة بين نرجسية المدير التنفيذى وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثرها على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المصرية.**
3. **دور آليات التحول الرقمى كأحد تطبيقات تكنولوجيا المعلومات فى تحسين جودة المحتوى الإعلامى للمعلومات المستقبلية وانعكاسها على جودة الإفصاح الإلكترونى.**
4. **تحليل العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وجودة مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثرها على قيمة الشركة.**

**6- المراجع :**

**أولا: المراجع باللغة العربية :**

* **أبو طالب، أحمد محمد، نموذج مقترح لقياس مستوى الإفصاح والعوامل المؤثرة فيه للشركات المتداولة في البورصة المصرية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، المجلد الثانی، 2015.**
* **الزكي، لمياء كمال محمود محمد، تأثیر مخاطر السلوك غير المتماثل للتكلفة على قيمة المنشأة: دراسة ميدانية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية،  جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالاسماعيلية، المجلد العاشر، العدد الثالث، 2019.**
* **القليطي، إبراهيم عبدالمجيد علي، أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة -جامعة عين شمس ، المجلد الخامس عشر، العدد الثانى، 2011.**
* **حافظ، سماح طارق أحمد، العلاقة التأثيرية بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية وانعكاسها على قيمة المنشأة : بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، الفكر المحاسبي، كلية التجارة- جامعة عين شمس ، المجلد العشرون ـ العدد الثاني، 2016.**
* **حماد، مصطفى، إطار محاسبي مقترح لتقييم تأثير المسئولية الاجتماعية على الأداء المالي وانعكاساتها على قيمة المنشأة : دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي،، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الأول، 2014.**
* **رجب، نشوى شاکر علي، محددات جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة- جامعة عين شمس، المجلد العشرون، العدد الرابع، 2016.**
* **رميلي، سناء محمد رزق ،" أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة -جامعة طنطا، المجلد 11، العدد 2، 2018.**
* **زويلف، إنعام محسن حسن، الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ودورها في الحد من آثار الأزمة المالية العالمية على سوق عمان المالي، المجلة الدولية للبحوث النوعية المتخصصة، المؤسسة العربية للبحث العلمي والتنمية البشرية، الأردن، العدد 17، 2019.**
* **سعد الدين، إيمان محمد، إطار مقترح للمعلومات المستقبلية واختباره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية : (دراسة ميدانية)، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة- جامعة طنطا، المجلد الثاني، العدد الأول، 2014.**
* **شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، أثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تقييم أصحاب المصالح لمقدرة الشركة على خلق القيمة دراسة ميدانية وتجريبية - رسالة دكتوراه غير منشورة- كلية التجارة - جامعة دمنهور، 2010.**
* **عبدالغفار، نورهان السيد محمد، استخدام أسلوب التنقيب في البيانات لدعم المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية المستقبلية وأثر ذلك على تعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية في السوق المالي المصري: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد - كلية التجارة، المجلد 21، العدد الأول، يناير 2020.**
* **عبدالدايم، سلوی عبدالرحمن، العقيلي، ليلى محروس، تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة -جامعة طنطا ، العدد الثانى، 2015.**
* **عبدالرحمن، وفاء عبد المجيد، مدخل مقترح لفحص القوائم المالية المستقبلية".المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة -جامعة حلوان، المجلد3، العدد3، 2010.**
* **عبدالعظيم، حنان محمود، قياس وتفسير العلاقة التفاعلية بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي وقيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة -جامعة عين شمس ، المجلد 22، العدد الثانى، 2018.**
* **علام، نورهان خالد عبدالعزيز محمد، تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم وإنعكاس ذلك على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الثالث، 2019.**
* **علي، هبة جمال هاشم، " تحليل العلاقة بين الإفصاحات المالية المستقبلية في تقارير الإدارة والمتغيرات المهنية المرتبطة بآليات الحوكمة بهدف ترشيد قرارات المستثمرين"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة -جامعة قناة السويس (فرع الاسماعيلية)، المجلد التاسع، العددالأول، 2018.**
* **فرج، هاني خليل، العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئي وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية.. مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة جامعة بني سويف، ، العدد الأول، 2017.**
* **محمد، حازم محفوظ، أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة. مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا ،، العدد الرابع، 2017.**
* **محمد، سامي حسن علي، تأثير كل من خصائص الشركة وفعالية الحوكمة على جودة الإفصاح المستقبلي للمعلومات : دراسة ميدانية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة- جامعة عين شمس، العدد الثاني، ،2016**.
* **محمد، عمرو محمد خميس، أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة - جامعة طنطا ، العدد الثانى، 2019.**
* **مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، المجلد السابع والخمسون، العدد الرابع، 2017.**
* **منصور، محمد السيد، آثر إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن المعلومات المستقبلية في تقاريرها السنوية على قرار منح الائتمان: دراسة استكشافية وتجريبية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة- جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث، العدد الثانى، 2019.**
* **محمود، سامي محمود، وسطم، حسين، حوكمة الشركات ودورها في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، كلية الإدارة والإقتصاد، العراق، المجلد 15، العدد 45 ،2019.**
* **مطاوع، محمد عبد الحميد مطاوع، دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة المنشأة : دراسة نظرية تطبيقية"، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة- جامعة المنوفية -، العدد الثالث والرابع، يوليو، وأكتوبر،2009.**
* **يوسف، هبة إبراهيم عبد العزيز، تحليل أثر خصائص الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وانعكاس ذلك على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة استطلاعية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة -جامعة بنها، العدد الثاني، 2019.**

**ثانيا : المراجع باللغة الأنجليزية:**

* **Agyei-Mensah, B. K., the Relationship between Corporate Governance, Corruption and Forward-Looking Information Disclosure: Comparative Study. Corporate Governance: 'The international journal of Business in Society, 17(2), 2017.**
* **Alam, Jahangir," Financial Disclosure in Developing Countries with Special Reference to Bangladesh" Unpublished Dissertation, PhD in accounting, Ghent University, Belgium, 2007.**
* **Aldamen, H., and Duncan K., "Does Adopting Good Corporate Governance Impact the Cost of Intermediated and Non-Intermediate Dept". Accounting and Finance. 52 (1), 2012.**
* **Aljifri, K., and K. Hussainey, The Determinants of Forward-Looking information in Annual Reports of UAE Companies". Managerial Auditing Journal. 22 (9), 2007.**
* **Alkhatib.k. "The Determinates of Forward - Looking Information Disclosure ", Procedia-Social and Behavior of Science, 109, 2014.**
* **Al-Najjar B., and Abed S. , "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), 2014.**
* **American Institute of Certified Public Accountants (AICPA),"Improving Business Reporting -A Customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors: A Comprehensive Report of the Special Committee on Financial Reporting". Jenkins Committee Report. The Institute, New York, 1994.**
* **Athanasakou, V., and K. Hussainey, "The Perceived Credibility of Forward-Looking Performance Disclosures". Accounting and Business Research, 44 (3), 2014.**
* **Bai, C., Liu Q., Frank L., Song M. & Zhang J.," Corporate Governance and Firm Valuations in China", 2002. Available at:** [Https://Www.Ssrn.Com](https://Www.Ssrn.Com)**.**
* **Black, B., Jang, H., and Kim, W., “Does Corporate Governance Predict Firm's Market Value? Evidence from Korea “, The Journal of Law, Economics & Organization, Vol.22, No.2, 2006.**
* **Bozanic Z., Roulstone D. & Van Buskirk A., Management Earnings Forecasts and Forward- Looking Statements", 2013. Available at:** <http://ssrn.com/abstract-2110145>**.**
* **Bujaki, M., & Mc Conomy, B. Corporate Governance: Factors Influencing Voluntary Disclosure by PubliclyTraded Canadian Firms. Canadian Accounting Perspectives. 1 (2), 2002.**
* **Charumathi, B. & Suraj S., "Comparing Stock Valuation Models for Indian Bank Stocks", International Journal of Accounting and Taxation, Vol. 2, No. 2, 2014.**
* **Cheng, X., Youchao T. and Jianmei L., “The Non-Financial Information, the External Financing, and the Investment Efficiency: A Study Based on the Constraint of External Systems”, Management World (In Chinese). 28 (7), 2012.**
* **Clatworthy, M. and Jones, M. J., "Financial Reporting of Good News and Bad News: Evidence from Accounting Narratives". Accounting and Business Research. 33 (3), 2003.**
* **Elgammal, M., Hussainey, K., & Ahmed, F., (Corporate Governance and Voluntary Risk and Forward-looking Disclosures, Journal of Applied Accounting Research, 19(4), 2018.**
* **Elshandidy, T., and Neri L., "Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the Italy". Corporate Governance, An International Review, 23 (4), 2015.**
* **Fehre, K., & Hoefer, J., Forward-looking Reporting Caught between Company Performance and the Economic Situation-Evidence from Germany, 2015.** A**vailable at SSRN 2624964**
* **Financial Accounting Standards Board (FASB)., “Business Reporting Research Project (BRRP): Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, Steering Committee Report Series, 2001. Available at: www.fasb.org/news/ nr012901. shtml**
* **Francisco Bravo, "Forward-Looking Disclosure and Corporate Reputation as Mechanisms to Reduce Stock Return Volatility". Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review. 19 (1), 2016.**
* **Gupta P., Kennedy D. & Weaver S., " Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets", Corporate Ownership & Control, 6(3), 2009. http://www.aicpa.org/members/dirs./ accst-dlibr/index.html.**
* **Han, s., M. Kim, Lee D., and Lee S., "Information Asymmetry, Corporate Governance, and Shareholder Wealth: Evidence from Unfaithful Disclosures of Korean Listed Firms", Asia-Pacific Journal of Financial Studies. (43), 2014.**
* **Hassanein, A., and Hussainey, K.," Is Forward – Looking Financial Disclosure Really Informative? Evidence from UK Narrative Statement" International Review of Financial Analysis, 41, 2018.**
* **Horn, R., De Klerk, M., & de Villiers, C., the Association between Corporate Social Responsibility Reporting and Firm Value for South African Firms. South African Journal of Economic and Management Sciences, 21(1), 2018.**
* **Hunfer, B.,"The SEC's MD&A: Does It Meet The Information Demand of Investor?” Schmalenbach Business Review. 59,2007.**
* **International Accounting Standards (IASB), Management Commentary: A Framework for Presentation, IFRS Practice Statement. London, 2010. Available at: www. iasb.org.**
* **International Accounting Standards (IASB)., Management Commentary: A Framework for Presentation, IFRS Practice Statement. London, 2010. Available at: www. iasb.org**
* **International Federation of Accountants (IFAC), "Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements". New York. March, 2010.**
* **Jiang, H., Habib A. and R. Gong, (2015). “Business Cycle and Management Earnings Forecasts”. Journal Accounting and Business Studies (ABACUS), 51 (2), 2015.**
* **Johnson, M., R. Kasznik, and K. Nelson., "The Impact of Securities Litigation Reform on the Disclosure of Forward-Looking Information by High Technology Firms". Journal of Accounting Research. 39 (2), 2001.**
* **Kılıç, M., & Kuzey, C., Determinants of Forward-Looking Disclosures in Integrated Reporting, Managerial Auditing Journal, 33(1), 2018.**
* **Kolsi M. C., the Determinants of Corporate Voluntary Disclosure Policy: Evidence from the Abu Dhabi Securities Exchange (ADX). Journal of Accounting in Emerging Economies, 7 (2), 2017.**
* **Krause, J., Sellhorn, T., & Ahmed, K.,” Extreme Uncertainty and Forward-Looking Disclosure Properties, Abacus, 53(2), 2017.**
* **Li F. Gong M., Zhang, J. & Koh, L., the Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on Firm Value: The Role of CEO Power. The British Accounting Review, 50(1), 2018.**
* **Li F., "The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings-Naïve Bayesian Machine Learning Approach". Journal of Accounting Research. 48 (5), 2010.**
* **Liu Q., Corporate Governance and Forward-Looking Disclosure Evidence from China, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation. (25), 2015.**
* **Mathuva, D.,"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), 2012.**
* **Menicucci, E., Exploring Forward-Looking Information in Integrated Reporting: A Multi-Dimensional Analysis, Journal of Applied Accounting Research, 19, (1), 2018.**
* **Menicuccid E. & Paolucci G., Forward-looking information in integrated reporting: Theoretical Framework. African Journal of Business Management, 12(18), 2018.**
* **Mensah, Ben K. Agyei, Forward-Looking Information Disclosure and Corporate Governance: Empirical Evidence from Year 2013 Listed Firms in Ghana, African and Asian Studies, Vol.1, and No.29, 2017.**
* **Mishra, A. V., "Foreign Ownership and Firm Value: Evidence from Australian Firms", Asia-Pacific Financial Markets, Vol. 21, 2014.**
* **Mohammadi.D, Amirhosein J., the Determinants of Forward-Looking Information Disclosure in Tehran Stock Exchange. Research Journal of Finance and Accounting, CT Journal of Management and Accounting Studies, 5(03), 2017.**
* **Opferkuch, J., the Information Content of Managers' Forward-looking Disclosures.2018. Available at SSRN 3116060.**
* **O'Sullivan, M., Percy M. and Stewart J., “Australian Evidence on Corporate Governance Attributes and Their Association with Forward-Looking Information in the Annual Report”. Journal of Manage Governance. 12 (1), 2008.**
* **Qu, W., Leung P., and Cooper B., "A Study of Voluntary Disclosure of Listed Chinese Firms: A Stakeholder Perspective", Managerial Auditing Journal, 28 (3), 2013.**
* **QU, W., Shan E., Liu Q., Wise V., and Carey P., (2015). “Corporate Governance and Quality of Forward-Looking Information: Evidence from the Chinese Stock Market". Asian Review of Accounting. 23 (1), 2015.**
* **Sanchez, I.; Ariza, L. and Aceituno; J., "The Cultural System and Integrated Reporting", International Business Review, Vol.18, No.5, 2013.**
* **Schleicher, T., and Walker, M. (2010) "Bias in the Tone of Forward-Looking Narratives". Accounting and Business Research, Vol. 40. No. 4, 2010.**
* **Skinner, Douglas J., “Do The SEC's Safe Harbor Provisions Encourage Forward Looking Disclosures?. Financial Analysts Journal. 51 (4), 1995.**
* **Tan, Y., Liu Q., & Zeng, C.," Does Forward-Looking Nonfinancial Information Consistently Affect Investment Efficiency?"Nankai Business Review, International 6(1), 2015.**
* **Utami, W., & Wahyuni, D., Forward-looking Information Based on Integrated Reporting Perspective: Value Relevance Study in Indonesia Stock Exchanges. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 8(4), 2018.**
* **Uyar, A., and Kilic M., “Influence of Corporate Attributes of Forward-Looking Information Disclosure in Publicly Traded Turkish Corporation”. Procedia Social and Behavioral Sciences. 62,2012.**
* **Wang, M. & Hussainey, K., Voluntary Forward-Looking Satements Driven by Corporate Governance and Their Value Relevance. Journal of Accounting and Public Policy, 32(3), 2013.**
* **Waweru W.; Memba S., & Njeru A., Relationship between Forward-Looking Information Disclosure and Financial Performance of Non-Financial Firms Listed inNairobi Securities Exchange, Kenya. International Journal of Academic: Research in Business and Social Sciences, 6(11), 2016.**

**7- الملاحق**

 **ملحق رقم (1) يتضمن الكلمات الدالة على المعلومات المستقبلية**

 **تعجيل accelerate، توقع anticipate، ترقب await، سنة (السنوات(المالية القادمة coming (financial) year(s), ، الأشهر المقبلة, coming months، الثقة (أو واثق) confidence (or) confident)، الإقناعconvince ، السنة المالية الحالية (current) financial year، التصور envisage، التقدير estimate، في نهاية المطاف eventual،توقعات expect، توقع forecast، قادما forthcoming، أملhope، قصد (أو نية) intend or intention، من المحتمل أوغير مرجح likely or unlikely، التطلع إلى الأمام (أو التطلع إلى المستقبل) look forward or look، التالي next، جديدnovel ، التفاؤل optimistic، النظرة المستقبلية outlook، المخطط لها (أو) التخطيط planned (or) planning، التنبؤ Predict، افاق prospect، البقاءremain، التجديدrenew، النطاق ل (أو النطاق إلى) scope for (or scope to)، سوف أو يجب should, soon, will shall، قريباً shortly، في وضع جيد (أو في وضع جيد well placed (or) well positioned، السنة السنوات المقبلة year(s) ahead.**

**ملحق رقم (2) أسمـاء شـركـات العينـة ضمن مؤشر EGX30**

 **والقطـاعـات التى تنتمى لهــا**

|  |
| --- |
| **أولا/ قطاع المقاولات و الانشاءات الهندسيه و العقارات ومواد البناء** |
| **1** | **مدينة نصر للإسكان والتعمير** |
| **2** | **مجموعة طلعت مصطفى القابضة** |
| **3** | **بالم هيلز للتعمير** |
| **ثانيا/ قطاع المواد الأساسية** |
| **4** | **سيدى كرير للبتروكيماويات** |
| **5** | **مصر لإنتاج الاسمدة (موبكو)** |
| **6** | **أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية** |
| **ثالثا / قطاع الأغذية والتجارة والتوزيع** |
| **7** | **إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية** |
| **رابعا/ قطاع الإتصالات والإعلام والتكنولوجيا** |
| **8** | **المصرية للإتصالات (WE)** |
| **خامسا / قطاع الخدمات المالية** |
| **9** | **المجموعة المالية هيرمس القابضة** |
| **سادسا/ قطاع الرعاية الصحية والأدوية** |
| **10** | **ابن سينا فارما** |
| **11** | **مستشفى كليوباترا** |
| **سابعا / قطاع الغزل والنسيج**  |
| **12** | **النساجون الشرقيون للسجاد** |
| **ثامنا /قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية** |
| **13** | **السويدى اليكتريك** |

**ملحق رقم (3) المؤشر المقترح عن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية**

|  |
| --- |
| **أولا: معلومات عن الفرص والمخاطر** |
| **1** | **فرص النمو والإستثمار المتاحة.** |
| **2** | **فرص التمويل المتاحة.** |
| **3** | **النظرة الإقتصادية للصناعة التى تنتمى إليها الشركة.** |
| **4** | **المركز التنافسى للشركة والقدرة على التفاوض مع سلاسل العملاء والموردين.** |
| **5** | **العوائد المتوقعة من فتح مجالات جديدة للإستثمار فى الاسواق الخارجية.** |
| **6** | **تحديات وتهديدات الشركة المستقبلية.** |
| **7** | **معدلات النمو فى تكنولوجيا الإنتاج المستخدمة مقارنة بالصناعة.** |
| **8** | **معدلات نمو الصناعة ومدى امكانية تطوير المنتجات.** |
| **9** | **سياسة إدارة المخاطر للإستثمارات المستقبلية.** |
| **10** | **العقود والإتفاقيات المستقبلية.** |
| **11** | **مخاطر تأثير الأحداث الجارية (سياسية أو اجتماعية أو اقتصادية) على الأداء المستقبلى.** |
| **12** | **المخاطر المحيطة بالتوقعات المالية وأسبابها وآثارها المحتملة على الأداء المالى المستقبلى.** |
| **13** | **الإفصاح عن المخاطر(السياسية والبيئية والتكنولوجية ومخاطر الأعمال أو الصناعة أو السوق).** |
| **14** | **المخاطر المالية (أسعار الفائدة - أسعار الصرف).** |
| **15** | **يتم تحديث المعلومات المستقبلية المنشورة على موقع الشركة باستمرار.** |
| **ثانيا ً: معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد** |
| **16** | **الرؤية والرسالة والأهداف الإستراتيجية للشركة.** |
| **17** | **الربط بين إستراتيجية الشركة وخطط تخصيص الموارد.** |
| **18** | **خطط التدريب والإستثمار فى رأس المال البشرى.** |
| **19** | **خطط الإندماج والإستحواذ للشركة.** |
| **20** | **خطط البحث والتطوير للشركة.** |
| **21** | **خطط الإنفاق الرأسمالى للشركة.** |
| **22** | **خطط الإستثمار فى الطاقة.**  |
| **23** | **تقييم رضا العملاء.** |
| **24** | **المنتجات والخدمات وبراءات الإختراع الجديدة** |
| **25** | **الهيكل التنظيمى للشركة** |
| **26** | **الخلفية التاريخية للشركة (الشكل القانونى- نشأتها – تطورها).** |
| **27** | **الخطط المستقبلية لمنح الحوافز، وخطط الترقيات للعاملين.** |
| **28** | **الإفصاح عن عدد القضايا المرفوعة ومقابل التعويضات.** |
| **29** | **الإفصاح عن أمن وسلامة المنتج.** |
| **30** | **الإفصاح عن مبادرات الحد من الآثار السلبية البيئية للمنتجات والخدمات.** |
| **ثالثاً: المعلومات المالية المستقبلية** |
| **31** | **الأرباح المتوقعة للشركة.** |
| **32** | **المبيعات المستهدفة للشركة.** |
| **33** | **التدفقات النقدية المتوقعة للشركة.** |
| **34** | **سعر السهم المتوقع للشركة.** |
| **35** | **تكلفة الإنتاج المتوقعة للشركة.** |
| **36** | **توزيعات الأرباح المتوقعة للشركة.** |
| **37** | **النسب والمؤشرات المالية المتوقعة للشركة.** |
| **38** | **موقف السيولة المتوقع للشركة.** |
| **39** | **الحصة السوقية المتوقعة للشركة.** |
| **40** | **النفقات الرأسمالية المتوقعة للشركة** |
| **41** | **صافى الدخل المتوقع للشركة.** |
| **42** | **نصيب السهم فى صافى الربح المتوقع.** |
| **43** | **التغير المتوقع فى هيكل التمويل.** |
| **44** | **الإلتزامات المتوقعة.** |
| **45** | **مناقشة وتحليل للوضع المالى المستقبلى للشركة.** |
| **رابعاً : المعلومات غير المالية المستقبلية** |
| **46** | **الإفصاح عن مؤشرات أداء تتعلق بالبعد الإجتماعى للشركة.** |
| **47** | **الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوى العلاقة.** |
| **48** | **الإفصاح عن السياسات والمعايير والإفتراضات التى بنيت عليها التوقعات المستقبلية.** |
| **49** | **مناقشة وتعليق الإدارة على أداء العام الماضى مقارنة بالتنبؤات السابقة.** |
| **50** | **مجلس الإدارة واللجان التابعة له.** |
| **51** | **آليات الحوكمة فى الشركة.** |
| **52** | **الإفصاح عن مدى كفاءة الشركة فى استغلال الموارد المتاحة.** |
| **53** | **الإفصاح عن أنظمة الرقابة الداخلية بالشركة.** |
| **54** | **الإفصاح عن المتغيرات الإقتصادية والسياسية ذات الأثير الجوهرى على أهداف الشركة.** |
| **55** | **الإفصاح عن مبادرات تخفيف الآثار البيئية لمنتجات الشركة.** |