



## **أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة وكفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية على بيئة الأعمال المصرية**

إعداد

د. عادل جعفر محمد يوسف وهدان

مدرس المحاسبة، المعهد العالي للدراسات المتطورة بالقطامية

adelgaafarwahdan6650@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السادس - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٥

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

وهدان، عادل جعفر محمد يوسف.(٢٠٢٥). أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة وكفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية على بيئة الأعمال المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦(٢) ج٢، ٢٠٣١-٢٠٨٥.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

## أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة وكفاءة

### القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية على بيئة الأعمال المصرية

د. عادل جعفر محمد يوسف وهدان

#### ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وجودة التقارير المتكاملة وأثر ذلك على كفاءة القرارات الاستثمارية، مع التركيز على بيئة الأعمال المصرية كدراسة حالة لأسواق ناشئة. تم تحليل محتوى التقارير السنوية لعينة مكونة من ٦٩ شركة مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٣.

اعتمدت الدراسة على منهجية تحليل المحتوى لقياس مستوى الإفصاح المستقبلي، وتم تطبيق نماذج انحدار خطي (بسيط ومتعدد) لاختبار الفروض.

وقد تمثلت مشكلة الدراسة في قصور ممارسات حماية المستثمرين في الأسواق الناشئة، وانتشار السلوك الإداري الانتهازي، مما يضعف مستوى الإفصاح ويزيد من غموض المعلومات المتاحة للمستثمرين، الأمر الذي قد ينعكس سلباً على جودة اتخاذ القرارات الاستثمارية.

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح المستقبلي وجودة التقارير المتكاملة، إضافة إلى تأثير ملحوظ على كفاءة القرارات الاستثمارية وجود تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة، سواء من خلال تحليل الارتباط أو الانحدار.

إلا أن هذا التأثير تراجع عند إدخال المتغيرات الضابطة، وظهرت جودة الحوكمة كعامل مؤثر جوهري في تحسين العلاقة بين الإفصاح والكفاءة.

وُسِّمَت الدراسة في الأدبيات المحاسبية من خلال تطوير مؤشر لقياس مستوى الإفصاح الاستشرافي، وتحليل العلاقة بين الإفصاح وجودة التقارير وكفاءة القرار الاستثماري في سياق الأسواق الناشئة. وتشير النتائج إلى أن تعزيز الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يُحسن فقط من جودة التقارير، بل يعزز كذلك ثقة المستثمرين، ويزيد من فرص الاستثمار الرشيد.

بناءً على النتائج، توصي الدراسة بوضع إطار تنظيمي محلي يلزم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية وفق معايير واضحة، ويُعزز من موثوقية التقارير ويخفض من فجوة المعلومات في سوق المال المصري أو معيار محاسبي مستقل يُعنى بتنظيم إعداد هذه الإفصاحات بما يضمن اتساقها وقابليتها للمقارنة بين الشركات.

**الكلمات المفتاحية:** الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، جودة التقارير المتكاملة، كفاءة القرارات الاستثمارية، الحوكمة، الأسواق الناشئة، الشركات المصرية.

## ١ - مقدمة البحث

الإفصاح عن البيانات المستقبلية هو عملية تقديم معلومات حول التوقعات المستقبلية للشركة، بما في ذلك الأرباح المتوقعة، والمبيعات، والاستثمارات، وغيرها وتلعب هذه المعلومات دورًا حاسمًا في تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية، وتعتمد الوحدة الاقتصادية على العديد من الطرق لتوفير المعلومات المختلفة لأصحاب المصلحة في الوقت المناسب لاتخاذ القرارات، وقد أكدت العديد من الدراسات (Chiappetta et al., 2009 Soyinka et al., 2017) أن الإفصاح عن البيانات المستقبلية أحد أهم جوانب التقارير المتكاملة للشركات، حيث يوفر للمستثمرين والمتعاملين الآخرين نظرة مستقبلية حول أداء الشركة وتوقعاتها، ويمكن الاعتماد عليها في مختلف القرارات التمويلية والاستثمارية والإدارية، وهذه التقارير تمد الأطراف المهتمة والمستفيدة بمعلومات عن المركز المالي وقدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية، مما قد يمكن المستخدمين من تقييم حالة السيولة والديون والربحية لهذه الشركات وتقييم كفاءة وفعالية الإدارة.

وفي عام ٢٠١٠ ظهر مفهوم التقرير المتكامل لأول مرة بعد تشكيل لجنة التقارير المتكاملة (Integrated Reporting Committee (IRC)، وفي عام ٢٠١٣ قام المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (International Integrated Reporting Council (IIRC) بإعداد ونشر إطار مفاهيمي للتقارير المتكاملة يتضمن مجموعة من المبادئ والإفصاحات التي تعد بمثابة دليل إرشادي للشركات عند إعدادها لتقرير أعمال متكامل، لمزيد من الابتكار في تقاريرهم على مستوى العالم.

(The Risk of Information Overload Velte, 2014)

وأن التقارير المالية تعتبر الأكثر أهمية في توفير المعلومات الكافية للتنبؤ بالأداء المستقبلي والأرباح المتوقعة التي سيتم تحقيقها، بالإضافة إلى تأثيرها المباشر على قرارات المستثمر وما يترتب على ذلك من كفاءة في تخصيص الموارد الاقتصادية، حيث يتيح للمستثمرين والمتعاملين الآخرين تكوين صورة أكثر وضوحًا عن وضع الشركة المستقبلي وأفاق نموها. ومع ذلك، فإن طبيعة هذه البيانات، التي تعتمد بشكل كبير على التوقعات والتقدير.

وتثير العديد من التساؤلات حول دقة هذه البيانات وأثرها على جودة التقارير المالية باعتبارها المصدر الرئيسي لمعظم المعلومات التي يستخدمها المستثمرون الحاليون والمحتملون وومن ثم كفاءة القرارات الاستثمارية.

ولكي تحقق التقارير المالية أغراضها وتكون فعالة في عملية صنع القرار، يجب إكمال هذه التقارير بشكل صحيح من خلال الكشف عن المعلومات المستقبلية المناسبة في عملية صنع القرار.

وتوافر المعلومات الشاملة يجعل المستثمرين يبنون توقعاتهم على معلومات دقيقة مما قد يؤثر على كفاءة القرارات الاستثمارية وقد أشارت بعض الدراسات (Aljifri & Hussainy, 2007) إلى الحاجة الملحة لتزويد مستخدمي التقارير المالية بالمعلومات المستقبلية اللازمة، والتي ستشمل تحليل الوضع المالي الحالي والمستقبلي وخطط الإدارة والاستراتيجيات والبيئة التي تعمل فيها الشركة.

ومع ذلك قد تكون هناك بعض الاختلافات في درجة الإفصاح في هذه التقارير السنوية وفي توقيت نشرها بين الشركات لعدة أسباب، بما في ذلك اختلاف خصائص الشركات واختلاف فلسفة الإدارة أو تأثير العوامل البيئية.

يلعب الكشف عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية دورًا حيويًا في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، وتزايد الطلب على الكشف عن المعلومات المستقبلية بشكل كبير من أجل التغلب على نقص المعلومات وترشيد تخصيص الموارد في اقتصادات سوق رأس المال.

ويعد الإفصاح وسيلة للشركات لتعزيز صورتها وسمعتها لدى أصحاب المصلحة والتأثير على الوضع التنافسي للشركة، وعلى الرغم من وجود مستوى معتدل من الإفصاح في الشركات، إلا أنه لا يكفي للتأثير بشكل إيجابي لإتخاذ قرارات المستثمرين.

## ٢- مشكلة البحث

تتمثل مشكلة الدراسة في تزايد الانتقادات الموجهة إلى المعلومات التاريخية بالقوائم المالية ويرجع ذلك إلى قصورها في امداد اصحاب المصالح بمعلومات مستقبلية تمكنهم من تقييم الأداء المالي المستقبلي للوحدة الاقتصادية، وتساعدهم في تكوين صورة أكثر وضوحًا عن وضع الشركة المستقبلي وأفاق نموها. وقد ادى القصور في المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية وعدم توفيره لمعلومات كافية تساعد المستثمرين وأصحاب المصالح على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، وعدم القدرة على تحديد الفرص والمخاطر المحتملة المرتبطة بعملياتها المستقبلية الى انخفاض جودة التقارير المالية.

وعدم قدرة المستثمرون اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناء على معلومات دقيقة.

لذلك اهتمت العديد من المنظمات المهنية والهيئات الرقابية بإصدار مجموعة من الإرشادات والتشريعات الخاصة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) إرشاد تعليقات الإدارة Management Commentary ضمن إصدارات معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) عام ٢٠١٠

فقد أصبحت موثوقية المعلومات المالية المستقبلية من القضايا الهامة، مما أدى لظهور خدمات التأكيد المهني على تلك المعلومات لضمان موثوقيتها ولاضفاء الثقة والمصداقية عليها، من جانب طرف مهني محايد لبت الثقة فيها وتمكين اصحاب المصالح من الاعتماد عليها، ومع ذلك فإن طبيعة هذه البيانات التي تعتمد بشكل كبير على التوقعات والتقدير، تثير العديد من التساؤلات حول دقة هذه البيانات وأثرها على جودة التقارير المالية وكفاءة القرارات الاستثمارية، حيث تضارب المصالح بين كل من الإدارة والملاك من جهة والمستثمرون المحتملين من جهة أخرى.

ولذلك فإن الإفصاح عن البيانات المستقبلية هو عنصر حاسم لضمان كفاءة الأسواق المالية وحماية حقوق المستثمرين، وهذه العملية تتطلب توازنًا دقيقًا بين الحاجة إلى توفير معلومات كافية للمستثمرين وتجنب المخاطر المرتبطة بعدم اليقين والتلاعب.

وأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعد أحد المبادئ الرئيسية لإطار التقارير 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 والتحديات المستقبلية بما يمكنهم من تقييم الأفاق المستقبلية للشركة. (Kills and

(Kuzey, 2018)

وأكد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB في الإطار المفاهيمي للتقارير المالية البيان رقم (٨) الصادر في عام ٢٠١١ بان جودة وفعالية التقارير المالية تتوقف على قدرتها في توفير معلومات للمستخدمين عن التدفقات النقدية المستقبلية، حيث تم إصدار معيار المراجعة المصري لمهام التأكد رقم ٣٥٠٠ بعنوان اختبار المعلومات المالية المستقبلية.

وعندما يكون الوكيل لديه المزيد من المعلومات في هذه الحالة، من خلال تطبيق معايير الإفصاح الصارمة واتخاذ التدابير اللازمة لضمان جودة البيانات، ويمكن للشركات تحسين جودة تقاريرها المالية وتعزيز ثقة المستثمرين.

ولكن عندما لا يستطيع الموكل التأكد من أن الوكلاء يتصرفون وفقاً لمصلحة الموكل أم لا.

ولهذا السبب يفضل الموكل عدم الدخول في معاملات يمكن أن يستفيد منها كل من الموكل والوكيل.

وقد ينشأ الضعف الأخلاقي وتضارب المصالح انحراف الوكيل عن مصلحة الموكل "تكاليف الوكالة".

ومما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

الأول: ماهي أساليب اعداد الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية؟

الثاني: ما هو مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

الثالث: وما هي الفوائد والمخاطر المرتبطة بعملية الكشف عن المعلومات المستقبلية؟

الرابع : هل هناك أثر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة؟

الخامس: هل هناك أثر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتقارير على كفاءة القرارات الاستثمارية؟

### ٣- أهداف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

أ- دراسة مدى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية

ب - دراسة مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسه على جودة تقاريرها المالية المتكاملة وتعزيز ثقة المستثمرين.

ج - تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية.

#### ٤- أهمية ودوافع البحث

ترجع أهمية البحث إلى الأسباب التالية:

أ - ندرة الدراسات المحاسبية المنشورة عن الإفصاح عن البيانات المستقبلية والحاجة المتزايدة للكشف عن المعلومات المستقبلية واعتمادها بدقة وشفافية، وذلك للتخفيف من التأثير السلبي لهذه الأزمة على الأسواق المالية واستعادة ثقة المستثمرين وإزالة مخاوفهم.

ب- نتيجة الانتشار السريع لنظام حوكمة الشركات، والقيمة المتزايدة للمعلومات المستقبلية كمصدر مهم لصنع القرار، خاصة في ظل الأزمة المالية الحالية.

ولم تعد احتياجات المستثمرين والمتداولين تقتصر على المعلومات التاريخية أو الحالية، بل امتدت إلى المعلومات الاستشرافية، الأمر الذي يتطلب من إدارة المنظمات الاقتصادية دراسة وفهم التوقعات المستقبلية من أجل التنبؤ والتأمل في عواقب القرارات والإجراءات. في المستقبل، وعلى اختيار السياسات المحاسبية المتبعة.

د - تساهم الدراسة في توضيح أهمية الإفصاح المتكامل الذي يشمل الإفصاح عن البيانات المستقبلية، وقدرة المستثمرين على التعامل مع التغيرات السريعة التي تشهدها هذه الأسواق وتأثيرها المتزايد، كما يساعدهم في اتخاذ القرار وترشيده.

هـ - تقدم الدراسة دليلاً على أن استخدام الإفصاح سيساهم في استعادة ثقة المستثمرين في التقارير السنوية للشركات المصرية، خاصة أن العديد من الدراسات خلصت إلى أن السوق المصري يميل نحو السرية.

وإن المعلومات المستقبلية تقلل من شكوك المستثمرين حول الشركة، وتحد من انتشار عدم تناسق المعلومات، وتقلل من تكلفة رأس المال وتزيد من كفاءة قرارات الاستثمار.

و - يوفر البحث معلومات مهمة من شأنها أن تساعد الجهات الرقابية المصرية في إصدار معيار محاسبي مصري ينظم المعالجة المحاسبية للمعلومات المستقبلية، إجراء الدراسة التطبيقية على 69 شركة مصرية مقيدة بالبورصة (قطاع العقارات والرعاية الصحية والأدوية والمنسوجات والسلع المعمرة والنقل والشحن وصناعات السيارات والمقاولات والإنشاءات والسياحة والإعلام) حيث حجم العمالة والاستثمارات الضخمة والاستعانة بالتكنولوجيا الحديثة في اتمام أعمالها وهذا يدعم الأهداف الاقتصادية ويساهم في تحقيق التنمية المستدامة.

#### ٥- حدود البحث

يقتصر البحث على بعض القيود على النحو التالي:

١ - يقتصر البحث على منهج تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢ - يقتصر البحث على مناقشة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على القرارات الاستثمارية من خلال ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

٣- سيشمل البحث فقط الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية والتي يتم تداول أسهمها علناً في السوق خلال فترة الدراسة التطبيقية الثلاث سنوات (في الفترة من عام ٢٠٢١ إلى عام ٢٠٢٣).

## ٦- منهجية البحث

اعتمد البحث على منهج وصفي تحليلي تطبيقي، حيث تم استخدام تحليل المحتوى Content Analysis لقياس درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) استناداً إلى مؤشرات تم تطويرها بناءً على أدبيات سابقة (Babbie, 2016; Neuendorf, 2016, Rajab, 2009) ويتم قياسها وفقاً للجودة بناءً على مؤشر الإفصاح المستقبلي.

شملت العينة ٦٩ شركة مدرجة في البورصة المصرية، وتم جمع البيانات من التقارير السنوية المنشورة على الموقع الرسمي للبورصة للفترة ٢٠٢١-٢٠٢٣.

سيحاول البحث الحالي قياس كفاءة قرارات الاستثمار باستخدام نموذج (Richardson, ٢٠٠٦) لتحديد قياس كفاءة القرارات الاستثمارية.

وتم تطبيق اختبارات الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحليل العلاقة بين المتغيرات، مع إدخال متغيرات ضابطة تشمل حجم الشركة، ونسبة الرافعة المالية، ومؤشر الحوكمة. سيتم التحليل بناءً على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية للفترة (٢٠٢١ - ٢٠٢٣).

## ٧- الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

تناولت الدراسات السابقة المتعلقة بأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية. وقد توصلت هذه الدراسات إلى نتائج متباينة، وفي هذه الدراسة تم عرض الدراسات السابقة كما يلي:

أولاً: دراسات متعلقة بأهمية وطرق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية

ثانياً: دراسات متعلقة بأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية

وفيما يلي عرض لهذه الدراسات:

### أولاً: أهمية وطرق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية

ويتناول هذا الجزء الدراسات السابقة ذات الصلة بأثر أهمية وطرق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية والتي تكشف عن أهمية وطرق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية

في عام ٢٠١٣ قام (Menicucci) بدراسة هدفت إلى العلاقة بين خصائص الشركات ومستوى المعلومات الاستشرافية في تقارير إدارة الشركات الإيطالية المدرجة. وتتمثل خصائص الشركات التي تمت دراستها في حجمها وربحيتها ومستوى الرافعة المالية. وتعتمد منهجية الدراسة على تحليل محتوى تقارير إدارة الشركات الإيطالية المدرجة في مؤشر فوتسي للأسهم لعام ٢٠١٠. وتدرس العلاقة بين خصائص بعض الشركات والإفصاح عن المعلومات الاستشرافية باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- وجود ارتباط سلبي ذي دلالة إحصائية بين الربحية ومستوى المعلومات الاستشرافية.
- أن متغيري حجم الشركات ومستوى الرافعة المالية لدهيها علاقة ضئيلة مع مستوى المعلومات الاستشرافية.

وفي عام ٢٠١٨ قام (Utami and Wahyuni) بدراسة هدفت اختبار تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية علي قيمة الشركة واعتمدت على أسلوب تحليل المحتوى لعينة من الشركات مدرجة في بورصة إندونيسيا وهدف الدراسة اختبار أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على \*قيمة الشركة، مع التركيز على الشركات المدرجة في \*\*بورصة إندونيسيا، واستخدمت الدراسة \*أسلوب تحليل المحتوى\* لقياس مستوى الإفصاح المستقبلي ضمن التقارير السنوية، وركّزت على الإفصاحات المرتبطة بالخطط والتوقعات المالية المستقبلية.

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية له تأثير على قيمة الشركة .
- الإفصاح المستقبلي يؤثر على قرارات الاستثمار، كما يعزز القيمة السوقية ويزيد من ثقة المستثمري

وفي عام ٢٠١٨ قام (Hassanein) بدراسة هدفت إلى اختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيم جميع الشركات غير المالية المقيدة في المملكة المتحدة خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٤ وفحص ما إذا كان الإفصاح المالي عن البيانات المستقبلية (FLFD) قد تغير وإلى أي مدى استجابة للتغيرات في أداء الشركة، وبحث تأثير هذا التغيير في FLFD على قيمة الشركة وايضا أثر التغيير في FLFD في أداء أرباح الشركة.

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- أن التغيير في FLFD يرتبط بشكل أكثر إيجابية بالشركات ذات الأداء الضعيف مقارنة بالشركات ذات الأداء الجيد
- ليس للتغيير في FLFD أي تأثير على قيمة الشركات ذات الأداء الجيد، بينما يؤثر سلبيًا على الشركات ذات الأداء الضعيف
- أن المعلومات المالية الاستشراعية في التقارير البريطانية تتضمن معلومات مهمة حول أداء الشركات.
- أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعزز بشكل إيجابي تقييم المستثمرين.

وفي عام ٢٠١٩ قام (منصور، وأخرون) بدراسة هدفت إلى دراسة معرفة وتحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨، واختبار أثر هذا الإفصاح على قيمة الشركة، ومدى تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في حصولها على الائتمان، وقيمة القرض الذي ستحصل عليه وقيمة الضمانات المطلوبة منها

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- وجود فجوة إفصاح كمي ونوعي عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية..
- أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كان له تأثير معنوي على قرار منح الائتمان بالموافقة على منح الائتمان للشركة.
- قيمة القرض الذي يمكن الموافقة عليه، وقيمة الضمانات المطلوبة من الشركة.

- 
- 
- أن اختلاف مستوى خبرة مانحي الإئتمان ومستوي تأهيلهم العلمي كان له تأثير على إدراكهم للمعلومات المستقبلية المفصّل عنها مما أثر على بعض قراراتهم.
  - أن اختلاف مستوى التأهيل العلمي لمانحي الإئتمان كان له تأثير على القرار المتعلق بالموافقة على أو رفض منح الإئتمان.
  - وفي عام ٢٠٢٠ قام (نعمون) بدراسة هدفت إلى الي توضيح طرق اعداد الموازنات التقديرية والأشخاص المعنيين بإعدادها وكيفية تنفيذها من قبل أعضاء المنظمة وما هي الإجراءات الواجب اتخاذها في حالة الانحراف عن الأهداف.
  - وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:
  - أن الموازنات المؤقتة تُسهم في توجيه أداء المنظمة من خلال ترجمة الأهداف الاستراتيجية إلى أهداف سنوية.
  - تُساعد الرقابة على الميزانية في تصحيح أي انحرافات قد تنشأ عن الأهداف.
  - وفي عام ٢٠٢٠ قام (عبد الغفار) بدراسة هدفت إلى دور استخدام أساليب التنقيب عن البيانات في دعم المحتوى المعلوماتي المستقبلي للقوائم المالية مما سيؤدي ذلك إلى تحسين جودتها واستفادة مستخدمي القوائم المالية المستقبلية ، وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:
  - أن إعداد البيانات المالية المستقبلية يعتمد على سلامة التنبؤات والتقديرات المالية.
  - استخدام أساليب علمية متقدمة في عملية التحضير لتعكس المستقبل المالي بأقرب قدر من الصحة.
  - وفي نفس العام ٢٠٢٣ قام (الزيني وآخرون) بدراسة هدفت تحليل الأثر التفاعلي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية وآليات حوكمة الشركات علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالتطبيق علي عدد (٨٥) شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة من عام (٢٠١٨) وحتى عام (٢٠٢٠)، وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:
  - وجود علاقة ارتباط موجبة متوسطة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
  - يوجد أثر إيجابي لكل من الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وجودة آليات حوكمة الشركات علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
  - وجود علاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية والالتزام بآليات حوكمة الشركات.
  - وفي عام ٢٠٢٣ قام (تركي وآخرون) بدراسة هدفت إلى تمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة وتحليل طبيعة المراجعة الفورية كأحد مستحدثات مهنة المراجعة التي جاءت استجابة تكنولوجيا المعلومات الرقمية والنشر الالكتروني للتقارير المالية، ودورها في فحص المعلومات المستقبلية وتحسين جودة المعلومات المستقبلية مع بيان أهم متطلبات تطبيقها، وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:
  - تسهيل إجراء تحليلات المعلومات المستقبلية من خلال الاعتماد على البرامج المدمجة، تقلل عمليات الاستعانة بالخبراء، وتقلل وقت عملية الفحص والمراجعة.

- وجود تأثير معنوي للمراجعة الفورية على فحص المعلومات المستقبلية، وجودة المستقبلية من تخفيض الوقت اللازم لجمع أدلة الإثبات.
- رفع جودة التقارير باستخدام البرامج المدمجة للمراجعة تتميز بسهولة الفهم والقراءة لمستخدمي هذه التقارير.

#### ثانياً: دراسات متعلقة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية

في ٢٠١٩ قام (بدراسة هدفت إلى تأثير الإفصاحات المستقبلية على خصائص توقعات المحللين، وخاصةً الدقة والتشنت. تشمل عينتنا جميع الشركات غير المالية من إيطاليا وألمانيا وفرنسا وسويسرا التي أدرجت في عام ٢٠٠٢ في البورصات المحلية وبورصة نيويورك. تُجرى تحليلاً لمحتوى التقرير السنوي ونموذج F٢٠ لهذه الشركات للأعوام ٢٠٠٢ و٢٠٠٣ و٢٠٠٤. نُفرّق بين المعلومات التطلعية على أساس الإفصاح عن الآثار المتوقعة على الأداء المالي المستقبلي والإفصاح عن مقياس لهذا التأثير. نُعرّف المعلومات التطلعية المُفصح عنها بخصائص كونها كمية ومُوجّهة (ومالية) على أنها قابلة للتحقق مالياً لأنها تُسهّل المقارنة بتحقيقها اللاحق فيما يتعلق بالأداء المالي المستقبلي المتوقع. يدعم تحليلنا التنبؤ النظري بأن الإفصاحات القابلة للتحقق أكثر فعالية من الإفصاحات غير القابلة للتحقق في تحسين دقة توقعات المحللين وتقليل تشنت هذه التوقعات. كما تتيح لنا عينتنا استكشاف آثار الفرق بين درجات قابلية التحقق بين الإفصاحات التطلعية لنموذج F٢٠ وتلك الواردة في التقرير السنوي المحلي. ويقدم تحليلنا دعماً تجريبياً للفرضية القائلة بأن هذه الاختلافات جوهرية ولها تأثير كبير على خصائص التوقعات.

في ٢٠١٩ قام (Bozzolan) بدراسة هدفت إلى تحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، واختبار أثر هذا الإفصاح على قيمة الشركة في ضوء الإصدارات المهنية والدراسات السابقة والقوانين وقواعد القيد والشطب في البورصة المصرية، وتم استخدام منهجية تحليل المحتوى اليدوي لتحليل واقع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية مستواه وشكله.

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- إنخفاض مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وتفاوته بين القطاعات المختلفة.
  - وجود علاقة معنوية إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.
  - يزيد الإفصاح من قدرة المستثمرين علي تقييم والتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية للشركة
  - يزيد الإفصاح يزيد من قدرة المقرضين علي تقييم إستمرارية الشركة وقدرتها علي سداد التزاماتها في تواريخ إستحقاقها وبالتالي خفض تكلفة رأس المال بما ينعكس كل هذا إيجاباً علي قيمة الشركة.
- وفي عام ٢٠٢٣ قام (فرج وآخرون) بدراسة هدفت إلى دراسة أثر تطبيق تقنيات التحول الرقمي على بيئة المعلومات المحاسبية في ضوء تطبيق معايير IFRS، حيث اعتمدت الدراسة علي قياس ثلاثة متغيرات كمحددات جوهرية (عدم تماثل معلومات - تكلفة رأس المال - جودة الأرباح المحاسبية) وبعض الخصائص التشغيلية للشركات محل الدراسة مثل حجم الشركة، الرافعة المالية، التدفقات النقدية التشغيلية، نصيب السهم من الأرباح، حيث تم تحليل التقارير المالية السنوية لكافة الشركات التي تدخل في نطاق عينة البحث، وذلك من خلال تقسيم فترة تحليل الدراسة التطبيقية إلي فترتين،

الأولي ما قبل تطبيق تقنيات التحول الرقمي (٢٠١٥ - ٢٠١٨)، واما الفترة الثانية فتمثل ما بعد تطبيق تقنيات التحول الرقمي (٢٠١٩-٢٠٢٢).

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- وجود تأثير ايجابي معنوي لتطبيق تقنيات التحول الرقمي علي تحسين بيئة المعلومات المحاسبية في قطاعات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية وقطاع البنوك.
- وجود تأثير معنوي سالب لتطبيق تقنيات التحول الرقمي علي تحسين بيئة المعلومات بقطاع العقارات.
- يمكن لتحليلات البيانات الضخمة تحديد الأنماط والاتجاهات والحالات الشاذة التي قد لا يتم استكشافها من خلال الطرق التقليدية لإعداد التقارير المالية.
- ولتطبيق تقنية التحول الرقمي في عملية التقرير المالي تأثيرات كبيرة في إمكانية تحسين دقة واكتمال المعلومات المالية.
- أن نظام التحول الرقمي يسهم في تقليل الأخطاء وتحسين جودة التقارير المالية، مما يمكن أن يعزز جودة الأرباح المحاسبية.

في عام ٢٠٢٣ قام (يوسف) بدراسة بعنوان 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 بدراسة هدفت إلى في معرفة أثر خصائص الشركة علي مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وانعكاس ذلك علي جودة التقارير المالية، ولتحقيق ذلك قامت الباحثة بعمل دراسة استطلاعية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية .

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

لا توجد فروق معنوية ذو دلالة احصائية بين أساليب الفحص التحليلي وجودة الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية.

- وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للإفصاح المستقبلي على جودة التقارير المالية
- أهمية الإفصاح عن قائمة الأرباح المبدئية حيث أنها تساعد المستثمرين على اتخاذ القرارات وتعتبر عملية اختبار وفحص قائمة الأرباح.
- ضرورة استخدام أساليب فحص تحليلي متقدمة لتحقيق جودة الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية
- وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية الخصائص الشركة علي مستوي الإفصاح المستقبلي
- ضرورة إصدار تشريع ملزم للشركات بالإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية
- ضرورة الزام الشركات بتأكيد مراقبي الحسابات على المعلومات المالية المستقبلية لإضفاء الثقة والمصداقية عليها لتمكين أصحاب المصالح

وفي عام ٢٠٢٣ قام (عمر) بدراسة هدفت إلى تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال وكفاءة القرارات الاستثمارية، وقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتحليل العلاقة بين هذا المستوى من FLID وتكلفة رأس المال وكفاءة قرارات الاستثمار في الشركات المصرية.

وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

هناك علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال، وأن هناك تأثير إيجابي لمستوى FLID على كفاءة القرارات الاستثمارية.

- ضرورة إصدار معيار محاسبي مستقل ينظم إعداد المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها.

وبمراجعة الدراسات السابقة يلاحظ وجود تباين في نتائج هذه الدراسات فيما يتعلق في ضوء المسح الذي قام به الباحث اهتماماً كافياً بالمعلومات المالية المستقبلية في سوق الأوراق المالية المصرية، ووجود قصور في التقارير السنوية وعدم توفرها لمعلومات تساعد في التنبؤ بالأداء المستقبلي، وكذلك قصور معايير المراجعة في تحديد الأساليب التي يمكن أن يعتمد عليها المراجع في تقييم الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية، لذلك تسعى الدراسة الى توضيح دور أساليب تحسين جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية المستقبلية وأثره على كفاءة القرارات الإستثمارية، ولذلك نحتاج لاجراء المزيد من الدراسات.

## ٨- متغيرات وفروض البحث

### أ- المتغيرات

تقوم هذه الدراسة على بحث الإفصاح عن البيانات المستقبلية FLID (متغير مستقل) جودة التقارير المتكاملة (متغير تابع) على كفاءة القرارات الإستثمارية ECV (متغير تابع).

### ب- الفروض

- ١- يوجد تباين في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين الشركات في بيئة الأعمال المصرية.
  - ٢- هناك تأثير معنوي للإفصاحات عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة .
  - ٣- هناك تأثير كبير للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية.
- توصلت بعض الدراسات إلى أن الشركات لا تطبق نظام التكاليف المعيارية، وبالتالي يمكن صياغة الفروض:

الاول: " هناك تباين في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين الشركات في بيئة الأعمال المصرية "

الثاني: " لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة في اعداد والافصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في بيئة الاعمال المصرية وجودة التقارير المتكاملة .

الثالث: " هناك تأثير كبير للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية في الشركات محل الدراسة "

## ٩- خطة البحث

من أجل تحقيق أهداف البحث فقد تم تقسيمه على النحو التالي: شرح مشكلة البحث متبوعة بأهداف البحث، وأهمية البحث، وحدود البحث، منهجية البحث علاوة إلى مناقشة الأدبيات ذات الصلة من أجل إظهار الفجوة البحثية وتطوير فرضيات البحث، وخصص القسم العاشر للإطار النظري للدراسة والذي تناول الإطار المفاهيمي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، نظرة عامة حول مفهوم المعلومات المستقبلية، ويغطي طبيعة FLID ويناقش فائدة FLID. كما يلقي الفصل الضوء على الحجج المؤيدة والمعارضة للمعلومات المستقبلية، ويناقش جودة FLID ويشرح بعض مقاييس الإفصاح المستقبلي. كما يوضح محددات FLID ويعرض نظريات الكشف، كما يتناول مفهوم القرارات الاستثمارية وخصائصها وأنواعها. كما يغطي العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار ويبين العلاقة بين نظرية الوكالة وقرارات الاستثمار، كما يحلل مفهوم الاستثمار غير الفعال ويبين تأثير FLID على قرارات الاستثمار، وأخيراً تأثير الكشف عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية، وتناول القسم الحادي عشر تصميم الدراسة التطبيقية وتنفيذها وتحليل النتائج واختبار الفرضيات، كما خصص الجزء الثاني عشر ليقدم ملخصاً لجميع فصول الأطروحة ويسلط الضوء على نتائج البحث الرئيسية والتوصيات، وخصص الجزء الثالث عشر لعرض توصيات الدراسة وأخيراً عرض الجزء الرابع عشر فإنه يسلط الضوء على اقتراحات للبحث المستقبلي ومجالات البحث المستقبلية المقترحة

## ١٠- الإطار النظري للدراسة

### ١٠-١ الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

#### ١٠-١-١٠ مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

يمكن تصنيف المعلومات المنشورة في التقارير السنوية إلى (معلومات تاريخية فعلية ومعلومات مستقبلية)، وتشير المعلومات الفعلية إلى النتائج المالية السابقة والإفصاحات المتعلقة بها، في حين ترتبط المعلومات المستقبلية بعمليات التنبؤ الحالية والمستقبلية التي تساعد مستخدمي المعلومات على تقييم الأداء المستقبلي للشركة (Hussainey, 2004).

وتكون المعلومات المستقبلية إختيارية تنبئ على إفتراضات عن أحداث محتمل حدوثها مستقبلاً، ورد فعل المنشأة تجاهها، وتتسم بأنها على تخضع للحكم الشخصي (Bravo, ٢٠١٦).

ويتضمن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية معلومات مالية مثل التدفقات النقدية الإيرادات والأرباح المتوقعة، ومعلومات غير مالية مثل المخاطر وعدم التأكد والتي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على النتائج الفعلية.

وأوضح المعيار الدولي لمهام التأكد رقم ٣٤٠٠ الصادر عن الإتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC, 2010) أن المعلومات المستقبلية قد تأخذ أحد نمطين وهما:

التنبؤات (التوقعات) ويعني أن المعلومات المستقبلية تتم على افتراضات عن الأحداث المستقبلية التي تتوقع الإدارة حدوثها والتصرفات المحتمل أن تتخذها تجاه هذه الأحداث المستقبلية

التقديرات (التصورات) ويعني أن المعلومات المستقبلية قد تم إعدادها على أساس افتراضية عن أحداث مستقبلية وتصرفات الإدارة تجاه ذلك

كما عرفها إرشاد تعليق الإدارة ضمن إصدارات (IFRS) عام ٢٠١٠ بأنها "معلومات عن المستقبل وتشمل توقعات الأداء والخطط، والتي سوف تعرض لاحقاً كمعلومات تاريخية أو نتائج الأعمال، ويحتاج إعدادها إلى الخبرة الذاتية للإدارة وممارسات الحكم المهني"

ويرى الباحث : انه لا يوجد اتفاق بين التعريفات السابقة حول محتوى الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية الا انه يشمل الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بخطط الإدارة المستقبلية والتنبؤات المالية كما يأخذ الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية أشكالاً مختلفة مالي أو نوعي (كمي أو وصفي)، ويحتاج إعدادها قدرة كبيرة من الحكم الشخصي للإدارة بالإضافة إلى ضرورة استخدام أساليب التنبؤ والطرق الإحصائية لإعدادها.

وتعرف المعلومات المستقبلية بأنها تنبؤ أو معلومات تساعد على التنبؤ. وهي تشمل خطط الإدارة، وتقييمات الفرص والمخاطر، والبيانات المتوقعة. " (الرابطة الدولية للمحاسبين القانونيين، ١٩٩٤)

وأن الإفصاح المستقبلي هو فئة المعلومات التي تشير إلى الخطط الحالية والتنبؤات المستقبلية التي تمكن المستثمرين والمستخدمين الآخرين من تقييم الأداء المالي المستقبلي للشركة Aljifri & Hussainey (٢٠٠٧)

وتعرف ايضا "جميع البيانات بخلاف بيانات الحقائق التاريخية الواردة بالتقارير المالية، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، تلك المتعلقة بالمركز المالي واستراتيجية العمل وخطط الإدارة وأهداف العمليات المستقبلية." (إنديتكس، ٢٠١٣، ص ١٧٣)

الإفصاح الاختياري الذي يسمح لمستخدمي التقارير المالية للشركة بتقييم أداء الشركة المستقبلي وتحسين قدرتهم على اتخاذ قرارات استثمارية عقلانية". (core وآخرون، ٢٠١٥)

إن عدم وجود تعريف موحد وحقيقة أن الأدبيات التي تتناول المعلومات المستقبلية غالباً ما تتخطى تعريفها قد يكون سببها وضوح المصطلح، حيث أن الاسم يكشف بالفعل جزءاً كبيراً من معناه، مما يجعل البعض يعتقد أنه كذلك ليس من الضروري أن تصف بوضوح معنى هذا المصطلح.

لكن يمكن للباحث تعريف (FLI) بأنه نوع من الإفصاح الطوعي الذي يكشف عن معلومات مهمة حول مستقبل الشركة، والذي بدوره يساعد متخذي القرار أو مستخدمي هذه المعلومات على اتخاذ القرار المناسب.

من التعريفات السابقة يمكن أن نستنتج أن الحدود بين ما يصنف وما لا يصنف كمعلومات مستقبلية قد لا تكون واضحة المعالم. ويمكن بعد ذلك النظر إلى مثل هذه التعريفات باعتبارها محاولة لتوضيح الحدود من أجل تبسيط عملية فصل المعلومات المستقبلية عن المعلومات الأخرى (Hussainey 2004) ويؤكد صعوبة هذه العملية من خلال الإشارة إلى أن المعلومات التي لا يتم تصنيفها على أنها مستقبلية غالباً ما تحمل رسائل ذات صلة بالمستقبل ومختلفة للمصطلح. ويتعلق جزء كبير منها على وجه التحديد بالمعلومات المستقبلية في شكل توقعات أرباح الإدارة على سبيل المثال

(Baginski et al., 2002)

ولفهم موقع السوق المصري ضمن السياق الدولي، يوضح الجدول التالي مقارنة بين ممارسات الإفصاح المستقبلية في عدة دول ناشئة ومتقدمة، مما يبرز ضعف البنية التنظيمية المحلية ويُعزز ضرورة اعتماد إطار مستقل.

ويُظهر اختلاف ممارسات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) بين مصر وعدة دول ناشئة ومتقدمة، وهذا الجدول مقارنة ممارسات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في بعض الدول.

**مقارنة ممارسات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في بعض الدول**

الدولة	الإطار التنظيمي للإفصاح المستقبلي	إلزامية الإفصاح	أبرز الممارسات	الملاحظات
مصر	لا يوجد معيار محاسبي مخصص - يتم الإفصاح ضمن التقارير السنوية حسب الاجتهاد الداخلي	✗ غير إلزامي	إفصاح محدود وغير منتظم - يتركز على التوقعات العامة	ضعف في الشفافية - فجوة كبيرة في الحوكمة
جنوب إفريقيا	تعتمد بشكل مباشر على إطار (Integrated Reporting Framework - IIRC)	✓ إلزامي للقطاعات الكبرى	يُفصح عن المخاطر، والفرص، والتوجهات الاستراتيجية ضمن تقارير متكاملة	تُعد نموذجا رائدا للأسواق الناشئة
إندونيسيا	قواعد جزئية ضمن نظام الإفصاح المالي و"تعليمات OJK"	✗ جزئي (غير شامل)	بعض الشركات الكبرى تُفصح عن خطط التوسع والتوقعات المستقبلية	التحسين ملحوظ لكن الممارسات غير متسقة
المملكة المتحدة	ضمن إرشادات "Management Commentary" من FRC وIFRS	✓ إلزامي	الإفصاح يكون نوعي وكمي مع مراجعة سنوية	معايير مرتفعة للموثوقية والمقارنة
تركيا	يتم الإفصاح ضمن اللوائح الخاصة بـ Capital Market Board	✗ غير إلزامي بشكل صريح	الشركات المالية الأكثر التزاما بالإفصاح الاستشراقي	تعاني من تفاوت حاد بين القطاعات
البرازيل	إدراج بنود استشرافية في "Relatório da Administração"	✗ طوعي لكن مشجع من السوق	التوجهات الاستراتيجية وبيانات الأداء المتوقعة	الإفصاح يتأثر بثقافة السوق وثقة المستثمرين

المصدر: إعداد الباحث

### ٢-١-١٠ طبيعة المعلومات المستقبلية FLID

ومن خلال الأبحاث السابقة في عرض FLID في التقرير السنوي للشركة. وفقاً Aljifri & Hussainey (٢٠٠٧) ويمكن تصنيف FLID إلى أنواع مختلفة من المعلومات مثل المعلومات المالية وغير المالية، والنوعية والكمية، والأخبار الجيدة والسيئة، ومعلومات التنبؤ لمدة عام أو عدة سنوات.

وقد وصف عدد من الأبحاث طبيعة FLID في التقرير السنوي. على سبيل المثال، قام Bujaki & Zéghal (1999) بدراسة طبيعة FLID المنشورة في مجلة المناقشة والتحليل الإداري (MD&A) وقاموا بتحليل بيانات رؤساء ستة وأربعين شركة كندية. تشير نتائجهم إلى أن ١٩,٢٪ من المعلومات الواردة في MD&A وفي بيان الرئيس مرتبطة بـ FLID. علاوة على ذلك، تكشف النتائج أن معظم FLID نوعي ومحدد بالشركة. كما أشارت النتائج إلى أن الأخبار الجيدة تستحوذ على نسبة أعلى تبلغ ٩٧,٥٪ من المعلومات مقارنة بالأخبار السيئة التي تمثل ٢,٥٪ فقط. وعلاوة على ذلك بأن المديرين من المرجح جداً أن يكشفوا عن FLID المواتية. Clarkson وآخرون. (١٩٩٤)

معظمها في التقارير السنوية. بالإضافة إلى ذلك، وجد Clatworthy & Jones (٢٠٠٣) أن الشركات تميل في الغالب إلى الكشف عن الأخبار الجيدة فيما يتعلق بأدائها والحصول على الفضل في ذلك، في حين أن الأخبار السيئة المتعلقة بأدائها تعزى إلى مصادر خارجية. علاوة على ذلك، يكشف Hussainey & Wang (2013) أن FLID في تقارير الشركات في المملكة المتحدة لا يمكن التحقق منها ولا يمكن تدقيقها لأنها تتكون في معظمها من أخبار جيدة.

وبعد المناقشة السابقة من وجهة نظر الباحث. يمكن تصنيف FLI حسب شكلها إلى مالية وغير مالية المعلومات المالية، حسب نوع المعلومات كمية أو نوعية، ولكن حسب التأثير أو النتيجة

المعلومات إلى مواتية وغير مواتية، وأخيراً وفقاً لهذه الفترة ويغطي المدى الطويل أو القصير. ومع ذلك فإن رأي الباحث هو ذلك التصنيف الرئيسي أو الأساسي يكون حسب الشكل المالي أو المالي غير مالية وذلك لأن المعلومات المالية يمكن أن تكون (كمية أو نوعية، مواتية أو غير مواتية، طويلة أو قصيرة الأجل).

### ٣-١-١٠ أهمية الإفصاح عن البيانات المستقبلية FLID

يعد التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات FLID مفيداً للغاية وأن إدراج ذلك في التقارير السنوية، فيما يتعلق بأداء الشركة المستقبلي. ويسلط (2013 Menicucc) الضوء على أن نظام FLID يعمل على تحسين قدرة المساهمين على تقييم التدفقات النقدية المستقبلية بشكل أكثر كفاءة، لإجراء تقديرات أفضل للأرباح المستقبلية واتخاذ قرارات استثمارية فعالة.

يرى (Kieso & Weygandt 1995) أن الكشف عن المعلومات المستقبلية مطلوب للأسباب التالية: أولاً، البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها الشركة ديناميكية للغاية وتتغير بسرعة بمرور الوقت، وبالتالي تتغير احتياجات المستخدمين من المعلومات.

ولذلك هناك حاجة إلى أنواع أخرى من المعلومات (على سبيل المثال، المعلومات المستقبلية) إلى جانب المعلومات التاريخية لتلبية حاجة المستخدمين إلى المعلومات.

ثانياً: قد يكون نشر المعلومات المستقبلية مفيداً للمستثمرين في عملية صنع القرار الاستثماري.  
ثالثاً: قد يؤدي غياب المعلومات المستقبلية إلى إرغام المستثمرين على أن يبنوا توقعاتهم على معلومات غير دقيقة من مصادر أخرى.

وتسلط النتائج التي توصل إليها (Athanasakou & Hussainey 2014) بفحص تقارير الشركات والأنشطة السنوية كان لها دور في إلقاء الضوء على أن المستثمرين يعتمدون على المعلومات الموجهة نحو المستقبل FLID للتنبؤ بأرباح الشركة المستقبلية.

ومن المناقشة السابقة يتبين للباحث أن FLI أصبح ضرورياً، نظراً لعدم قدرة المعلومات التاريخية على تلبية احتياجات المستخدمين.

كما أن الكشف عن FLI هو أداة تساعد جميع الأطراف، فهو سيساعد الإدارة على تقديم ما هو أفضل، ومن ناحية أخرى فإنه سيقود المستخدم للوصول إلى القرار الصحيح. كما أنها تعتبر بمثابة شريان حياة للمستثمر الحالي والمستقبلي حتى يتمكن من اتخاذ القرار الصحيح (El-Masry، ٢٠٠٤).

ووجد أن المستوى الأعلى من FLID فيما يتعلق بالعمليات والنفقات الرأسمالية يرتبط بدقة توقعات المحللين. وبالمثل، أبلغ Schleicher, T., & Walker, M (٢٠٠١) عن وجود علاقة إيجابية بين FLID وتوقعات المحللين المنشورة في التقارير.

يرى (Bujaki et al ١٩٩٩) أن نشر المعلومات المستقبلية في التقرير السنوي مفيد لتقليل درجة عدم تناسق المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ويساهم الإفصاح في زيادة الثقة في الأسواق المالية، مما يشجع على الاستثمار طويل الأجل.

وتشير دراسة Vanstraelen & Robb (٢٠٠٣) إلى أن FLID يزيد من دقة توقعات المحللين ولكن الكشف عن المعلومات الخلفية ليس له أي تأثير عليها. وعلاوة على ذلك، Bozzolan وآخرون. (٢٠٠٩) يذكر أن FLID يلقي الضوء على التأثير المتوقع على أداء الشركة ويحسن دقة توقعات المحللين.

ومما سبق يرى الباحث أن أهمية FLID تتمثل في:

- تحسين جودة التقارير المالية: يعد الإفصاح الشفاف عن البيانات المستقبلية أحد أهم عناصر جودة التقارير المالية.
- زيادة الثقة في الشركة: يعكس الإفصاح عن البيانات المستقبلية شفافية الشركة والتزامها بالمساءلة، مما يزيد من ثقة المستثمرين والمتعاملين الآخرين.
- تقليل التكلفة الرأسمالية: قد يؤدي الإفصاح الشفاف عن البيانات المستقبلية إلى تقليل تكلفة رأس المال للشركة، حيث يقلل من المخاطر المتصورة للمستثمرين.
- تعزيز المنافسة: يشجع الإفصاح الشفاف عن البيانات المستقبلية على المنافسة الشريفة بين الشركات، مما يؤدي إلى تحسين الكفاءة الاقتصادية.
- المساهمة في الاستقرار المالي: يساعد الإفصاح الشفاف على تقليل عدم اليقين في الأسواق المالية، مما يساهم في تحقيق الاستقرار المالي واتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة.

## ٢-١٠ جودة التقارير المتكاملة

### ١-٢-١٠ مفهوم التقارير المتكاملة

ظهر مفهوم التقرير المتكامل لأول مرة في عام ٢٠١٠ وقد نمت عملية إعداد التقارير المتكاملة وتطورت بمرور الوقت، وفقاً لقوانين الشركات والمعايير المحاسبية وإرشاداتها، ومجموعة من المبادئ والأطر مثل مبادئ إعداد تقارير الاستدامة الصادرة عن (GRI)، ومعايير التوكيد التي تنظم عملية الضمان الخارجي لها مثل المعيار الدولي (AA1000) الذي وضعته هيئة أصحاب المصلحة .Accountability Organization.

ويرى المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC) بأنها رسالة واضحة ومختصرة عن كيفية قيام إدارة الشركة بخلق قيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل، وذلك من خلال جمع المعلومات المالية وغير المالية عن استراتيجية وحوكمة الشركة، وأفاقها وأدائها الإقتصادي والإجتماعي والبيئي الذي تعمل فيه (Akse, 2015, p. 23).

كما يمكن أن تعرف وفقاً لتقرير King III " أنها تمثيل شامل ومتكامل الأداء الشركة من حيث تمويلها واستدامتها. وإن الهدف العام من تقارير الأعمال المتكاملة هو مساعدة أصحاب المصلحة على تقييم ما إذا كان بمقدرة الشركات أن تخلق القيمة وتحافظ عليها خلال المدى القصير والمتوسط والطويل.

وتوضح التقارير المتكاملة كيف تخلق المنظمة قيمة عبر أفاق زمنية مختلفة، سواء خلقت هذه القيمة للمنظمة نفسها ممثلة في العوائد المالية لمقدمي رأس المال، ولا تنشأ هذه القيمة داخل المؤسسة وحدها، ولكنها؛ تتأثر بالبيئة الخارجية، وتنشأ من خلال العلاقات مع أصحاب المصالح .

وتختلف المعلومات المحددة في التقرير المتكامل بالضرورة من منظمة لأخرى لأن كل منظمة تقوم بمعالجة القضايا المتعلقة بعناصر المحتوى وما يساعد على ضمان مستوى مناسب من الإتساق والقابلية للمقارنة.

### ٢-٢-١٠ أهداف التقارير المتكاملة

تهدف التقارير المتكاملة بصفة عامة إلى تقديم تمثيل متكامل للعوامل الرئيسية الجوهرية في خلق القيمة الحالية والمستقبلية لمزوّدي المنظمة برأس المال (GRI, 2013)، وبالتالي تدعم تقييماتهم بشأن تخصيص رأسمالهم على البدائل الإستثمارية المتاحة.

وبالإضافة لذلك فإنها تساهم بشكل ضمني في تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية (IIRC, 2013) المتمثلة في:

- تحسين المعلومات المقدمة للمستثمرين لتمكينهم من اتخاذ قرار بشكل أكثر كفاءة وإنتاجية.
- التخطيط وصنع القرارات والإجراءات التي تركز على خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.
- يساعد مجلس الإدارة في إتخاذ قرارات استراتيجية بشأن تخصيص الموارد النادرة وخلق القيمة، والمفالة بين البدائل وبالتالي يساعد في بناء الثقة مع أصحاب المنشأة
- الارتقاء بدرجة شمول تقارير الشركات التي تعتمد على تقارير مختلفة وتوصيل مجموعة كاملة من المعلومات والبيانات .
- تعزيز وتشجيع تدفقات رأس المال لدفع الاستثمار والإنتاجية وفهم الترابط بين التخطيط والمساءلة والإشراف.

### ٣-٢-١٠ متطلبات جودة التقارير المتكاملة

توجد بعض المتطلبات عند إعداد التقرير الأعمال المتكامل، وقد وضعت هذه المبادئ والإفصاحات بما ينسجم مع الوثائق والمعايير الدولية المعترف بها والمتعلقة بإعداد التقارير. (GRI, 2013) ومن أهم ما قام به المجلس الدولي للتقارير المتكاملة، حيث قام بنشر إطار مفاهيمي للتقارير المتكاملة (IRC, 2011).

وفيما يلي توضيح للمبادئ والعناصر التي يتطلبها الإطار الدولي للتقارير المتكاملة الصادر عن الـ (IRC,2011; IIRC, 2013)

- التركيز على التوجه المستقبلي Focus on future direction يوضح نظرة ثاقبة على الأهداف الاستراتيجية، وكيف ترتبط تلك الأهداف بقدرة المنظمة لتحقيق تلك الأهداف. والتوجه الاستراتيجي المستقبلي استناداً إلى الأداء في الماضي والعوامل التي من المحتمل أن تؤثر عليه، وتوقعات الإدارة بشأن المستقبل، والعوامل التي يمكن أن توازن بين المصالح قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وتحديد التوجهات الاستراتيجية المستقبلية.
- ترابط المعلومات Interconnectedness of information الاتصال بين عناصر المحتوى بصورة كاملة وربط استراتيجية المنظمة، ويجب أن توضح المنشأة أدائها الحالي مقارنة بالأداء السابق والمستهدف، ويساهم الربط بين الماضي والحاضر في تقييم قدرات وجودة الإدارة لقيادة الشركة في المستقبل. توفير المعلومات المالية والمعلومات غير المالية، وسياسات البحث والتطوير أو التكنولوجيا أو الاستثمار في الموارد البشرية، وعلاقات المنظمة مع الموردين والعملاء. ويعد الاتصال أمراً أساسياً لضمان أن التقرير المتكامل؛ يسلط الضوء على الطبيعة المتغيرة لاتخاذ القرارات التجارية ويساعد على ضمان الإتساق بين كافة التقارير القائمة.
- الأهمية النسبية Materiality يفصح التقرير المتكامل عن أي معلومات حول المسائل الجوهرية التي قد تؤثر على قدرة المنظمة على خلق قيمة، وتتعلق هذه المعلومات باستراتيجية المنظمة والحكومة والأداء الحالي والمستقبلي والمسائل التي تؤثر على أصحاب المصلحة الرئيسيين.
- الإيجاز Conciseness بحيث يتضمن التقرير سياقاً كافياً لفهم استراتيجية المنظمة وحوكمتها وأدائها وأفاقها دون تحميلها معلومات أقل أهمية، ويجب على المنظمة أن تحقق التوازن بين الإيجاز والاكتمال وقابلية المقارنة، واستخدام لغة واضحة ومفهومة وتجنب الإفصاحات النمطية.
- القابلية للمقارنة Comparability بحيث تقدم المعلومات متوافقة مع مرور الوقت وتتيح المقارنة مع المنظمات باستمرار، وعند إجراء تغيير كبير في السياسات وتوضيح تأثيره على معلومات المقارنة. ومعالجة القضايا بما يساعد على ضمان مستوى مناسب من الإتساق والقابلية للمقارنة.
- الموثوقية Reliability يتضمن التقرير المتكامل جميع المسائل الجوهرية سواء كانت إيجابية أو سلبية بطريقة متوازنة وخالية من أي أخطاء جوهرية غير متحيزة، ولتحقيق الموثوقية يجب أن تكون المعلومات كاملة ومحايدة وخالية من الخطأ إلا أن ذلك نادراً ما يمكن تحقيقه في جميع الجوانب، ولذلك يكون الهدف هنا هو تعظيم هذه الصفات إلى أقصى حد ممكن.

#### ١٠-٢-٤ محتوى التقارير المتكاملة

- توجد المعلومات في التقرير المتكامل بطريقة تجعل الروابط بين عناصر المحتوى ظاهرة، وإن ترتيب عناصر المحتوى ليست طريقة نمطية ويمكن تحديد تلك العناصر كما يلي:
- نظرة عن البيئة الخارجية External environment  
يتضمن التقرير المتكامل جوانب من السياق القانوني والتجاري والاجتماعي والبيئي والسياسي الذي يؤثر على قدرة المنظمة، وظروف الاقتصاد الكلي والجزئي مثل الاستقرار الاقتصادي والعولمة واتجاهات الصناعة، وقوى السوق مثل نقاط القوة والضعف النسبية للمنافسين ومطالب العملاء، والقضايا المجتمعية مثل السكان وحقوق الإنسان والصحة والفقير والقيم الجماعية والنظم التعليمية، والتحديات البيئية مثل تغير المناخ ونقص الموارد، والبيئة التشريرية والتنظيمية والسياسية التي تعمل فيها المنظمة.
  - المخاطر والفرص Risks and Opportunities  
يجب على المنظمة أن تفصح عن أي مخاطر جوهرية حتى وإن كان احتمال حدوثها ضعيفاً جداً، وتقييم المنظمة لاحتمالية حدوث المخاطر أو الفرص وتأثيرها، والخطوات المتخذة للحد من المخاطر الرئيسية أو إدارتها أو خلق قيمة من الفرص الرئيسية، ووصف أكثر تعمقا للقضايا الجوهرية.
  - الحوكمة Governance  
يتضمن ثقافة المنظمة وأخلاقياتها وقيمها وما إذا كانت المنظمة تنفذ ممارسات الحوكمة التي تتجاوز المتطلبات القانونية، والمسؤولية التي يتحملها المعنيين بالحوكمة لتعزيز وتشجيع الابتكار، وما هي الإجراءات التي اتخذها المسؤولون للتوجه الاستراتيجي للمنظمة.
  - الأداء Performance  
يتضمن التقرير المتكامل معلومات نوعية وكمية، المؤشرات الكمية المتعلقة بالأهداف الاستراتيجية، والآثار الإيجابية والسلبية على رؤوس الأموال، وأداء المنظمة مقارنة بأهدافها الاستراتيجية.
  - والعلاقات مع أصحاب المصلحة الرئيسيين وكيف استجابت المنظمة لاحتياجاتهم المشروعة، وكيف حققت المنظمة أهدافها والعوامل الخارجية الهامة التي تؤثر على الأداء، ومقارنة الأداء الحالي بالأداء السابق والتوقعات المستقبلية.
  - النظرة المستقبلية Outlook  
يتضمن التقرير المتكامل معلومات نوعية وكمية، المؤشرات الكمية المتعلقة بالأهداف الاستراتيجية، والآثار الإيجابية والسلبية على رؤوس الأموال، وأداء المنظمة مقارنة بأهدافها الاستراتيجية.
  - والعلاقات مع أصحاب المصلحة الرئيسيين وكيف استجابت المنظمة لاحتياجاتهم المشروعة، وكيف حققت المنظمة أهدافها والعوامل الخارجية الهامة التي تؤثر على الأداء، ومقارنة الأداء الحالي بالأداء السابق والتوقعات المستقبلية.
  - الإستراتيجية وتخصيص الموارد Strategy and Resource Allocation  
يحدد التقرير المتكامل الأهداف الاستراتيجية للمدى القصير والمتوسط والطويل، وخطط تخصيص الموارد لديها لتنفيذ استراتيجيتها، وقياس الإنجاز والنتائج المستهدفة على المدى القصير والمتوسط والطويل، وكيف تتطور المنظمة وتستغل رأس المال الفكري.
  - أساس الإعداد والعرض Basis of Preparation and Presentation  
يصف التقرير المتكامل أساسه في الإعداد والعرض، وصف لحدود التقرير وكيف تم تحديدها، وموجز للأطر والأساليب الهامة المستخدمة لتحديد أو تقييم المسائل الجوهرية.

### ٣-١٠ أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية

#### ١-٣-١٠ تعريف القرارات الاستثمارية:

وأوضح Piget (٢٠١١، ص ٩) أنه "يمكن تعريف عملية اتخاذ القرار الاستثماري من الناحية النظرية المالية بأنها القرار المبني على صرف الإنفاق الفوري بهدف الاستفادة من ربح أو فائدة على عدة فترات متتالية".

وعرفه El-Ghaley (٢٠١٣، ص ٧٧) بأنه "قرار يتطلب مبلغا معيناً من المال تخاطر به المنشأة إذا قبلت اقتراحاً استثمارياً".

وعرّفها Mulungye (٢٠١٤، ص ٣) بأنها "القرار الحازم باستثمار أموالها الحالية بكفاءة أكبر في الأصول طويلة الأجل تحسباً لتدفق متوقع للمنافع على مدى سلسلة من السنوات، والتي تشمل التوسع والاستحواذ والتعديل والتغيير". استبدال الأصول طويلة الأجل، وبيع قسم أو عمل تجاري، والتغيير في أساليب توزيع المبيعات، والحملة الإعلانية، والبحث وتدريب الموظفين، وتقاسم الأصول (المادية وغير الملموسة) التي تخلق القيمة".

كما عرّف Dutta (٢٠١٧، ص ٣٣١) كفاءة الاستثمار بأنها المستوى المتوقع للاستثمار والذي يتم قياسه على أنه مستوى الاستثمار المتوقع بناءً على فرص نمو المبيعات. الشركات التي لديها نمو متوقع مرتفع في الطلب تفرط في الاستثمار، في حين أن الشركات التي من المتوقع أن تنمو أسواق إنتاجها بمعدلات بطيئة في ظل الاستثمار مقارنة بمستويات الاستثمار الفعالة.

بينما عرفه Dabash (٢٠١٧، ص ٥٧٣) بأنه "القرار الذي يهتم صانعه بكيفية الاستفادة من الأموال المتحصل عليها (أي التوظيف الأمثل، للحصول على عوائد مناسبة لمستوى المخاطرة" التي تتعرض لها هذه الأموال عند توظيفها)".

وأوضح Selim (٢٠١٧، ص ٦٠٣) أن القرار الاستثماري يعني: القرار الذي يعتمد على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل، والذي يعتمد على مجموعة من الدراسات التي تسبق عملية الاختيار.

كما عرفه نزيهه (٢٠١٩، ص ١٤) بأنه "القرار المتضمن تخصيص مبلغ معلوم من أموال المنشأة في الوقت الحاضر على مدى فترة زمنية طويلة بهدف تحقيق ربح في المستقبل، والتي تخضع لدرجات مختلفة من المخاطر وعدم اليقين".

ويمكن للباحث أن يستنتج تعريف قرار الاستثمار بأنه تخصيص مبلغ معروف من أموال المنشأة، والتضحية به في الوقت الحاضر على أساس تحقيق منافع المناسبة متوقع حدوثها في فترات زمنية طويلة في المستقبل.

#### ٢-٣-١٠ خصائص القرارات الاستثمارية:

#### ١-٢-٣-١٠ الخصائص المتعلقة بالبعد الزمني :

ترتبط القرارات الاستثمارية دائماً بالمدى الطويل، ورغم أن الإنفاق الاستثماري قد يكون مرتبطاً بفترة زمنية واحدة تسبق عملية الحصول على فوائد هذا الاستثمار، إلا أن هذه العوائد والفوائد ترتبط بمجموعة فترات زمنية لاحقة. وعليه فإن ذلك يتطلب ضرورة مراعاة عامل التغيير في القيمة والمتمثل

في عامل التغير في قيمة النقود عند حساب تكاليف وعوائد هذه الاستثمارات. ودائمًا ما تكون الفترة الزمنية بين إنفاق الأموال على قرارات الاستثمار والحصول على العائد أطول نسبيًا مقارنة بقرارات الإنفاق الحالية. (Elewa., 2020)

ويعد تخطيط القرار الاستثماري هو تخطيط طويل المدى يمتد على مدى فترة طويلة من الزمن. والقرار الاستثماري له أهمية كبيرة على مستوى المنشأة، خاصة مع التقدم التكنولوجي المستمر في العصر الحديث، والذي أدى إلى تطور كبير في وسائل الإنتاج والتسويق، مما يزيد من صعوبة اتخاذ القرار الاستثماري (أحمد، ٢٠٢٠).

#### ١٠-٣-٢-٢ الخصائص المتعلقة بالطبيعة:

إن قرارات الاستثمار عادة ما تنطوي على مخاطر وعدم اليقين؛ لأن هذه القرارات مرتبطة بالمستقبل. وبالتالي، فإن العائد المتوقع غير مؤكد. (McNichols & Stubben, 2008)

وتكمن مخاطر القرار الاستثماري في صعوبة إغائه دون خسائر كبيرة، لذلك يجب أن يخضع اتخاذ القرار الاستثماري إلى دراسات علمية أكثر تخصصًا تضمن نجاحه بالشكل الصحيح في المستقبل Lara وآخرون، (٢٠١٦).

وتتعرض القرارات الاستثمارية للعديد من المشاكل، مثل التنبؤ بالمبيعات، وكيفية تقدير التكاليف لعدد من السنوات القادمة في ظل حالتها المخاطرة وعدم اليقين، وكيفية معدل العائد على الاستثمار ومعدل تكلفة رأس المال (Habib & Hasan، ٢٠١٧).

#### ١٠-٣-٢-٣ الخصائص المتعلقة بهيكل التمويل:

تتطلب معظم القرارات الاستثمارية مبالغ ضخمة، مما قد يؤثر على عمر المشروع، إذ يمتد العائد المتوقع منه عادة لفترات زمنية طويلة، وهذا يتطلب التنبؤ بالإيرادات والتكاليف المتوقعة لفترة طويلة (Geetha & Ramesh، ٢٠١٢).

ويتضمن قرار الاستثمار تخصيص قدر معين من الموارد الاقتصادية المتوفرة حاليًا بهدف خلق قدرات إنتاجية جديدة، أو زيادة القدرات الإنتاجية الحالية أو المحافظة عليها أملًا في الحصول على عائد يمتد لفترة زمنية طويلة.

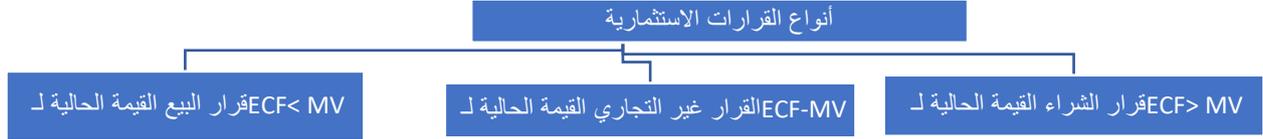
كما يؤدي اتخاذ القرار الاستثماري إلى استبعاد جزء من أموال الجهة من الأصول الثابتة المتخصصة لفترة طويلة، وقد يتطلب ذلك البحث عن مصادر تمويل مثل الاقتراض.

وتؤدي القرارات الاستثمارية في حالة التوسع أو الاستبدال إلى تحمل الشركة تكاليف ثابتة ينتج عنها رفع حجم الكسر حتى إلى مستوى أعلى من المستوى المعتاد لفترة طويلة من الزمن.

ومن المناقشة السابقة يمكن للباحث القول إن قرارات الاستثمار عادة ما تكون طويلة الأجل، وتحتاج الجهة إلى إنفاق مبالغ كبيرة قد يصعب استردادها إذا لم ينجح المشروع؛ كما أنه يمثل خطراً على حياة المشروع، خاصة وأن المستقبل يسوده عنصر المخاطرة وعدم اليقين. كما أنها تحتاج إلى مبالغ مالية ضخمة، وهذا قد يؤثر سلباً على المؤسسة إذا لم تتخذ القرار الصحيح.

### ٣-٣-١٠ أنواع القرارات الاستثمارية:

يعتبر قرار الاستثمار بمثابة خطوة أولية لاختيار البدائل المتاحة لغرض تحقيق أكبر عائد ممكن وأقل مخاطر، وهناك ثلاثة أنواع من قرارات الاستثمار سيتم مناقشتها على النحو التالي:



### ١-٣-٣-١٠ قرار الشراء

وتتمثل في الرغبة في الاستحواذ على أصل ما، وتنتج الشركة إلى هذا القرار عندما ترى أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة تزيد عن القيمة السوقية الحالية للأصل، مع الأخذ في الاعتبار المخاطر المرتبطة بهذه التدفقات النقدية، وتعتبر هذه المعادلة بمثابة دافع للشركة لاتخاذ قرار الشراء (Matar، ٢٠٠٥).

### ٢-٣-٣-١٠ قرار عدم الشراء أو البيع:

في هذا النوع من القرارات الاستثمارية، تكون الشركة أمام أصل ما، قيمته السوقية الحالية تساوي القيمة الحالية للتدفق النقدي المتوقع في ظل ظروف المخاطر، وفي هذه الحالة لا توجد عوائد تنتظر الشركة تحقيقها، وبالتالي لا يتخذ أي قرار بالشراء أو البيع (محمود، ٢٠١٧).

### ٣-٣-٣-١٠ قرار البيع:

وتنتج الشركة إلى هذا القرار، عندما تكون القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة أقل من القيمة السوقية للأصل الذي بحوزتها، في ظل ظروف المخاطرة، وفي هذه الحالة ترى الشركة أن الفرصة مواتية لتحقيق الأرباح ومن ثم يتم اتخاذ قرار البيع، وينتظر الفرص الجديدة التي توفرها قوى العرض والطلب في السوق ليعيد اتخاذ قرار الشراء من جديد من عدمه، وهكذا تدور دورة الاستثمار.

ومن خلال ما سبق يرى الباحث أن قرار الشركة بالشراء أو عدم المتاجرة أو البيع يعتمد على طبيعة العلاقة بين السعر الحالي أو السوقي للأداة الاستثمارية وقيمتها والتي تتمثل بالقيمة الحالية للأداة الاستثمارية، من خلال التدفقات النقدية المتوقعة.

### ٤-٣-١٠ العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية:

يعتمد اتخاذ القرار الاستثماري على سلوك المستثمر عند اتخاذ قرارات الاستثمار، ويمكن للمستثمرين أن يكونوا متحيزين (Sattar et al., 2020).

ويدرك المستثمرون العقلانيون جيداً أن القرارات الأمثل يجب أن تكون جزءاً من عملية صنع القرار وتظهر العديد من الدراسات أن السلوكيات الاستدلالية لها بالفعل تأثير كبير على قرار الاستثمار. كشفت Ikram (٢٠١٦) عن أن التحيز التمثيلي وتحيز التوفر لهما تأثير على قرار الاستثمار. وتتوافق النتائج أيضاً مع Rasheed & Akhtar (٢٠١٨). (Sattar et al., 2020) في دراستها كشفت أن التحيزات السلوكية لها تأثير كبير على قرار الاستثمار. يؤثر التثبيت والتحيز في التوفر والتحيز التمثيلي بشكل كبير على قرار الاستثمار. تلعب المعلومات المحاسبية المعبر عنها عاملاً مهماً في قرار

الاستثمار ووجود معلومات غير متماثلة سيؤدي بالمستثمرين إلى تقليد سلوك أولئك الذين حصلوا على المعلومات الأساسية. وكشف Farooq & Sajid (٢٠١٥) أن النفور من المخاطرة له أيضًا آثار على قرار الاستثمار. ذكرت (Ikram، ٢٠١٦) أن المستثمرين يتجنبون المخاطرة عندما تكون العائدات أعلى من المستوى المستهدف وترتبط بقوة بالخسارة والمكاسب السابقة، لذا فإن العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار هي كما يلي:

#### ١٠-٣-٤-١ التثبيت:

يُعرف الإرساء بأنه أحكام المستثمرين التي تعتمد على المعلومات الأولية والقرار المرتكز على بعض المعلومات السابقة. يمكن أن يساعد التثبيت المستثمرين على تأكيد قرارات الاستثمار ويمكن أن يزيل الشكوك حول فهم سبب عدم تصرف الأسواق كما هو مخطط له أو مرغوب فيه

(Zahera & Bansal, 2018) حيث يؤثر التثبيت على القرارات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد وفقًا للنظرية الاستدلالية ونظرية الاحتمال، وتتأثر قرارات المستثمر بالاستدلال لتجنب مخاطر الخسارة في المواقف غير المؤكدة ولكنه يؤدي إلى أخطاء في الحكم؛ كما

ونتيجة لذلك، يتخذ المستثمرون قرارات غير منطقية، مما قد يدفع الأسواق إلى المبالغة في رد فعلها أو التقليل من رد فعلها في كلتا الحالتين، وتصبح الأسواق غير فعالة (أحمد وآخرون، ٢٠١٨).

تتوافق هذه النتائج مع Pandey & Jessica (٢٠١٨) و Farooq & Sajid (2015) و Abdin وآخرين (٢٠١٧)

#### ١٠-٣-٤-٢ انحياز التوفر:

ويمكن ملاحظة تحيز التوافر عندما يفضل المستثمرون الاستثمار في الشركات المحلية التي يكون المستثمرون على دراية بها أو حيث يمكن الحصول بسهولة على معلومات حول الأصول. ويفضل المستثمرون استثمار الأدوات التي تحتوي على المزيد من المعلومات المقدمة بدلاً من إجراء تحليل كامل.

حيث إن انحياز التوافر له تأثير على قرار الاستثمار Rasheed & Akhtar (٢٠١٨) وأحمد وآخرون. (٢٠١٨)، وكشف Bakar (٢٠١٦)، Ikram (٢٠١٦) عن نتائج مماثلة.

#### ١٠-٣-٤-٣ عدم تناسق المعلومات:

يمكن تعريف عدم تناسق المعلومات على أنه الحالة التي يمتلك فيها أحد الطرفين معلومات أكثر أو أفضل من الطرف الآخر. (Bergh et al., 2019) ومع ذلك، يمكن أن يؤدي عدم تناسق المعلومات إلى تحقيق مكاسب غير طبيعية لطرف معين لديه المزيد من المعلومات (Istrate)، ٢٠١٨. (يحدث عدم تناسق المعلومات عندما لا يتم توزيع المعلومات على جميع المستثمرين في السوق بشكل كاف. يوجد عدم تناسق المعلومات في السوق لفترة طويلة ويؤثر على قرار الاستثمار، وقد يستفيد المستثمرون المطلعون من ذلك لكسب أرباح زائدة. (Park & Chai, 2020)

#### ١٠-٣-٤-٤ التحيز التمثيلي:

يمكن ملاحظة التحيز التمثيلي عندما يقوم المستثمر بالتعميم حول شيء ما بناءً على عدد قليل من السمات فقط. ويؤدي بالمستثمر إلى اتخاذ قرارات غير منطقية بالاعتماد على الخصائص الأساسية للاستثمار Rasheed & Akhtar (٢٠١٨) وخلص Irshad وآخرون (٢٠١٦) إلى أن التحيز التمثيلي له تأثير على قرار الاستثمار. يبالغ المستثمرون في رد فعلهم للاستثمار في الأدوات ذات العوائد غير الطبيعية العالية في الماضي القريب. هذه الدراسة أيضًا تتفق مع أحمد وآخرون. (٢٠١٨) و Ikram (٢٠١٦). غالبًا ما يستخدم المستثمرون الأداء السابق كمؤشر مستقبلي لتحديد استثماراتهم Abdin وآخرون، (٢٠١٧).

### ١٠-٣-٤-٥ البعد عن المخاطرة:

يمكن وصف النفور من المخاطرة بأنه تفضيل المستثمر لعائد معين على احتمالية ذات عوائد مماثلة أو أفضل. يصبح اتخاذ القرار الاستثماري أمرًا بالغ الأهمية بالنسبة للمستثمرين وسيؤثر اتخاذ القرار لديهم مع البعد عن المخاطرة Farooq & Sajid (٢٠١٥) تميل الأسواق المالية إلى الاستجابة للتغيرات في عدم رغبة المستثمرين في المخاطرة. (De Silva & Lasantha, 2019) نفس النتائج التي عبر عنها Qureshi (٢٠١٢) بأن النفور من المخاطرة له تأثير حاسم وعلاقة إيجابية على قرار الاستثمار

ومن خلال ما سبق يرى الباحث أن العوامل الأكثر تأثيراً على القرار الاستثماري هي عدم تماثل المعلومات والنفور من المخاطرة، حيث أن عدم تماثل المعلومات ظاهرة مهمة تؤدي إلى فوز أحد الطرفين على حساب الطرف الآخر ويفضل جميع المستثمرين عدم المخاطرة بأموالهم. المال واختيار النفور من المخاطرة. كما يتبين للباحث أهمية العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري والتي قد تؤدي إلى قبول أو رفض المشروع الاستثماري، والتي لا ينبغي إغفالها عند اتخاذ قرار قبول أو رفض المشروع الاستثماري.

### ١٠-٣-٥ أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية:

تشير الدراسات السابقة إلى أن الإفصاح العالي عن المعلومات المالية للشركات من شأنه أن يزيد من كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009).

ويمكن للشركات ذات التصنيف العالي للإفصاح أن تقلل من عدم تناسق المعلومات بين الشركات والمستثمرين بشكل فعال وتجعل الموارد المكتسبة تقترب من المستوى الأمثل، ومن ثم تخفف من نقص الاستثمار بشكل فعال

وفي الوقت نفسه تترك فرصة ضئيلة للإفراط في الاستثمار. كما أن المستوى العالي من الإفصاح يعد بمثابة مؤسسة إشرافية على تخصيص استخدام الموارد المكتسبة بنفسها، مما يمكن أن يردع سوء سلوك المديرين، مثل الاستثمار غير الفعال.

ومن ثم تحسين كفاءة الاستثمار. علاوة على ذلك، فإن الآلية التي تربط الإفصاح عن المعلومات المالية وكفاءة الاستثمار هي تقليل عدم تناسق المعلومات الذي يعيق الاستثمار الفعال (Smith, 2007 & Bushman).

وتعتبر العلاقة بين المستوى الأعلى للإفصاح وكفاءة الاستثمار قضية مهمة تستحق الاستكشاف. تظهر الأدبيات السابقة أن جودة وخصائص المعلومات المالية التي تكشف عنها الشركات ترتبط بارتفاع كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009; Cheng et al., 2013; García Lara et al., 2010).

ويرى المنظمون أن كفاءة السوق تعتمد على إفصاحات شفافة شاملة وذات صلة بالقيمة (Richardson & Welker ٢٠٠١) وتميل الشركات إلى الكشف عن المزيد من الأخبار الجيدة ومعالجة الأخبار السيئة (Lundholm, 2000 & Lang)، والحفاظ على تكرار الإفصاح العالي قبل عروض الأسهم الخاصة بها والتصرف بشكل سلبي بعد ذلك. تقوم الشركات بتضليل المستثمرين من خلال تقليل إمكانية قراءة التقارير وإدارة لهجة الإفصاح (Huang et al., 2015).

علاوة على ذلك، وجد الباحثون أن الشركات تضلل المستثمرين وتتلاعب بسوق رأس المال من خلال الكشف عن معلومات كاذبة. عندما لا يتمكن المستثمرون من مراقبة قرارات الاستثمار الداخلي للشركة بشكل مباشر، فإن كفاءة هذه القرارات سوف تتأثر بمتطلبات الإفصاح المعمول بها (Kanodia & Sapra, 2016).

ووفقاً لـ (Smith, 2001 & Bushman)، يلعب الإفصاح المالي دوراً مهماً في تخفيف كل من نقص الاستثمار والإفراط في الاستثمار؛ وخاصة الحد من الإفراط في الاستثمار بالنسبة للشركات ذات التدفق النقدي الكبير.

ويعمل الإفصاح المالي على الحد من عدم تناسق المعلومات من خلال توفير المزيد من المعلومات للمستثمرين حول المشاريع الاستثمارية للشركة، وبالتالي الحد من الاختيارات السلبية عند إصدار الأوراق المالية.

ومن ناحية أخرى، فإن جودة التقارير المالية تخفف من المشاكل الأخلاقية من خلال تسهيل التعاقد والمراقبة (Healy & Palepu, ٢٠٠١).

وبالإضافة إلى ذلك، فإن المديرين في الشركات ذات التدفق النقدي الحر يميلون إلى الإفراط في الاستثمار.

ومع ذلك فإن الشركات ذات جودة التقارير المالية الأعلى تخلق تأثيراً سلبياً لعدم كفاءة الاستثمار من خلال تعزيز قدرة المساهمين على مراقبة المديرين وتحسين اختيار المشروع.

ويساعد مستوى الإفصاح بالشركات التي لديها احتياجات رأسمالية بجذب المزيد من رأس المال من خلال عرض المشاريع التي لها صافي القيمة الحالية الإيجابية للمستثمرين والتقليل من مشكلات إصدار الأوراق المالية.

ويؤثر الإفصاح على القرارات الاستثمارية للشركة من خلال الكشف عن معلوماتها المستقبلية، كما يؤثر الكشف عن هذه المعلومات في معتقدات المستثمرين وتقييماتهم والتي بدورها تؤثر على القرارات الاستثمارية للشركة وعلى سعر السهم مما يؤدي بدوره إلى زيادة كفاءة الاستثمار. (Gao, 2010).

وفي سياق الاقتصاد الكلاسيكي الحديث ترتبط كفاءة قرارات الاستثمار بمفهوم آخر وهو المستوى الأمثل للاستثمار، حيث أن قرار الشركة بالاستثمار يعتمد فقط على القيمة الحدية للمشاريع الاستثمارية.

وقد قدمت بعض الدراسات (على سبيل المثال Pae, 2014 & Biddle .et al., 2009; Hughes) أدلة عملية على أن المستوى الأمثل للاستثمار قد لا يتم تحقيقه دائماً، وغالباً ما يكون هناك انحراف عن هذا المستوى، مما يؤدي إلى عدم الكفاءة في الاستثمار ويرجع ذلك إلى بعض جوانب عدم توازن السوق، وأهمها عدم تماثل المعلومات.

إن عدم كفاءة القرارات الاستثمارية قد يتخذ أحد حالتين:

الأول: هو النقصان أو التخفيض في الاستثمار، وذلك عندما تفشل الشركة في تنفيذ مشاريع استثمارية ذات قيمة حالية صافية موجبة.

الثاني: زيادة الاستثمار، وذلك عندما تنفذ الشركة مشاريع استثمارية ذات قيمة عالية سالبة. وأكدت دراسة (Evans, 2016) أن ذلك يعتمد على مدى توفير الإفصاح لمعلومات مستقبلية قيمة للمستثمرين، مما يساهم في الحد من مشاكل الاختيار السلبي. وتشير الأدبيات السابقة إلى أن المستوى الأعلى من الإفصاح مفيد للمستثمرين ويزيد من قيمة الشركة، لأنه يزيد من أهمية قيمة الأرقام المحاسبية (Chen & Zhang, 2016)، ويحسن مراقبة قرارات الإدارة، ويقلل تكاليف الوكالة. (Hope & Thomas, 2008) ويساعد على تقليل عدم تناسق المعلومات.

ويوفر الكشف عن المعلومات المستقبلية بيئة غنية تتميز بالعديد من الخصائص، بما في ذلك القوة التنبؤية، ودقة الأرقام المحاسبية، وتقليل عدم تناسق المعلومات، وتحسين القدرة على التحكم في اتخاذ القرارات الإدارية. (Blanco et.al, 2015 & Bravo, 2016) ومن المتوقع أن تؤدي كل هذه الخصائص إلى تقليل مخاطر التقدير وتحسين سيولة أسهم الشركة وتسهيل حصول الشركة على تمويل خارجي مما ينعكس على كفاءة سوق النقد.

وقد أشارت بعض الدراسات إلى أن نقص السيولة قد يكون دافعاً للإفصاح عن مزيد من المعلومات لتقليل المخاوف والمخاطر والإعلان للمساهمين والمستثمرين أن الإدارة على علم بمثل هذه المشكلات ولمواجهة هذه المشكلات. متطلبات الأطراف المعنية للحصول على المعلومات.

وبعد مناقشة الأثر من الدراسات السابقة، يرى الباحث أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعزز فرص الشركة في الحصول على التمويل اللازم ويساهم في تحسين الشفافية، وتقليل المخاطر المرتبطة بالتقديرات، ويقلل من مشاكل عدم تناسق المعلومات ومشاكل الاختيار السلبي، مما قد ينعكس إيجاباً على كفاءة القرارات الإستثمارية.

## ١١ - الدراسة التطبيقية

وفي الجزء النظري من هذا البحث تم عرض أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وطبيعة العلاقة بين هذا النوع من الإفصاح وجودة التقارير المالية، وكفاءة القرارات الاستثمارية.

ولذلك يهدف هذا الفصل إلى توضيح كيفية إجراء دراسة تطبيقية من أجل دراسة أثر FLID على جودة التقارير المالية وكفاءة القرارات الاستثمارية. كما تهدف إلى عرض النتائج التي توصلت إليها الدراسة التطبيقية ومناقشة هذه النتائج. لذلك تم تنظيم هذا الفصل على النحو التالي:

### ١-١١ هدف الدراسة التطبيقية

الهدف الرئيسي من الدراسة التطبيقية هو دراسة وتحليل محتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال السنوات المالية ٢٠٢١، ٢٠٢٢، ٢٠٢٣ باستخدام أسلوب تحليل المحتوى، بالإضافة إلى تحليل تأثيرها على جودة التقارير المالية وقرارات الاستثمار.

ومن هذا الهدف تشتق الأهداف الفرعية

- تحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الأعوام المالية ٢٠٢١، ٢٠٢٢، ٢٠٢٣ باستخدام أسلوب تحليل المحتوى بناء على مؤشر مقترح من الباحث لقياس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات في بيئة الأعمال المصرية
- دراسة تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المالية.
- دراسة تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية.

### ٢-١١ فرضيات الدراسة:

في ضوء الإطار النظري للدراسة وبناء على الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها يمكن للباحث صياغة مجموعة من الفرضيات على النحو التالي:

- ١- هناك تباين في مستوى الإفصاح عن المعلومات التطلعية بين الشركات في بيئة الأعمال المصرية.
- ٢- هناك تأثير كبير للإفصاح عن المعلومات التمسقبلية على جودة التقارير.
- ٣- هناك تأثير كبير للإفصاح عن المعلومات الاستشرافية على كفاءة القرارات الاستثمارية.

### ٣-١١ اختيار العينة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وقد قام الباحث باختيار عينة من تلك الشركات موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة وفقا لمدى استيفاء الشركات لمجموعة من المحددات والضوابط على النحو التالي:

- ١- أن تكون أسهم تلك الشركات مقيدة بالبورصة المصرية وقابلة للتداول طوال فترة الدراسة.
  - ٢- استبعاد الشركات في قطاع الخدمات المالية (قطاع البنوك، قطاع الخدمات المالية غير المصرفية) لاختلاف طبيعتها.
  - ٣- أن تكون الشركة مدرجة في البورصة منذ أكثر من ثلاث سنوات، ولم تحقق خسائر منتظمة خلال فترة الدراسة، ولم تتعرض للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.
  - ٤- أن تكون التقارير المالية للشركة متاحة بشكل منتظم، ويتم الإفصاح عنها بالعملة المصرية من خلال موقع الشركة على شبكة الإنترنت، وأن تتوفر بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.
- وقد أدى تطبيق المعايير السابقة إلى اختيار (69) شركة لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة.

ويبين الجدول (١) قطاعات العينة ونسبة كل قطاع بعد استبعاد القطاعات المالية ودمج بعض القطاعات مع بعضها البعض كما يلي:

جدول (١): قطاعات العينة

القطاع	عدد الشركات	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
الأغذية والمشروبات	8	0.224	0.033	0.168	0.264
العقارات	17	0.223	0.030	0.173	0.261
الرعاية الصحية والأدوية	8	0.243	0.025	0.200	0.285
الموارد الأساسية والطاقة والخدمات المساندة	11	0.220	0.025	0.176	0.256
المنسوجات والسلع المعمرة والورق والتغليف	7	0.210	0.042	0.147	0.280
التجارة والموزعون	2	0.267	0.023	0.251	0.283
النقل والشحن والصناعات والسيارات	3	0.240	0.029	0.208	0.264
المقاولات والهندسة والإنشاءات	8	0.215	0.020	0.184	0.243
السياحة والترفيه	3	0.181	0.023	0.155	0.197
الاتصالات والإعلام	2	0.224	0.064	0.179	0.269
الإجمالي	69	0.223	0.032	0.147	0.285

يوضح الجدول رقم (١) الإحصاءات الوصفية لمتغير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) عبر مجموعة من القطاعات الاقتصادية المدرجة في البورصة المصرية، بناءً على تحليل عينة مكونة من 69 شركة. وقد تم قياس المتوسطات، والانحرافات المعيارية، والحدود الدنيا والعليا لقيم مؤشر الإفصاح داخل كل قطاع.

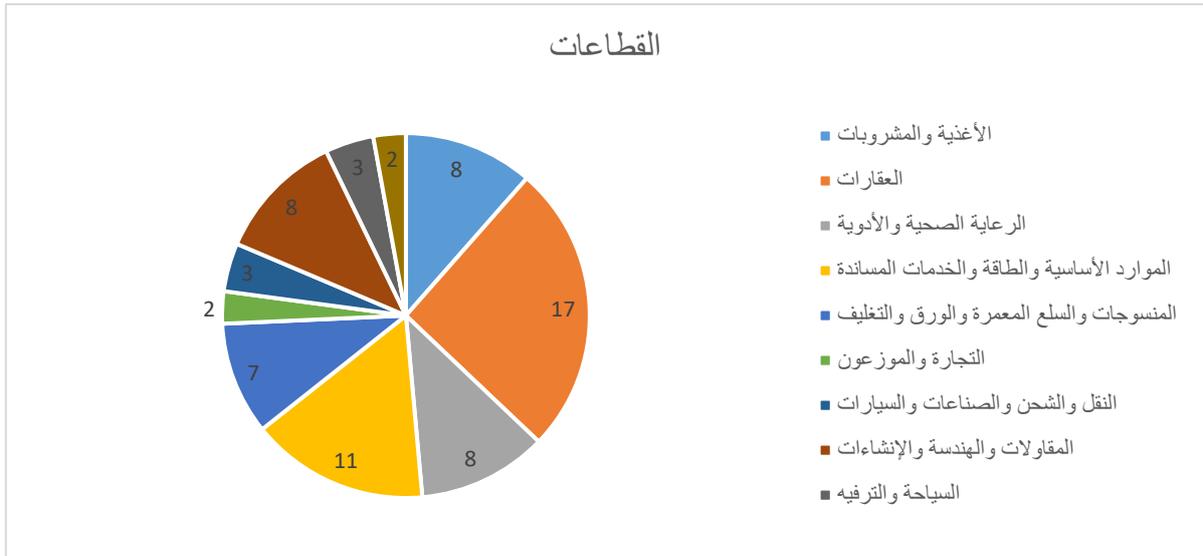
تشير النتائج إلى وجود تفاوت ملحوظ في مستويات الإفصاح بين القطاعات. حيث سجل قطاع التجارة والموزعين أعلى متوسط لمستوى الإفصاح (٠,٢٦٧)، يليه قطاع الرعاية الصحية والأدوية بمتوسط (٠,٢٤٣)، مما يشير إلى أن هذه القطاعات تُظهر اهتمامًا أكبر بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ربما نظرًا لطبيعة أعمالها التي تتطلب شفافية عالية تجاه المستثمرين، أو لتأثيرها الأكبر بالمتغيرات المستقبلية في السوق.

في المقابل، سجل قطاع السياحة والترفيه أدنى متوسط إفصاح (٠,١٨١)، يليه قطاع المنسوجات والسلع المعمرة والورق والتغليف بمتوسط (٠,٢١٠). قد يُعزى هذا الانخفاض إلى ضعف ممارسات الحوكمة أو انخفاض وعي الإدارات بأهمية الإفصاح المستقبلي كأداة لجذب المستثمرين وتقليل مخاطر المعلومات.

من حيث التشتت، أظهر قطاع الاتصالات والإعلام أعلى انحراف معياري (٠,٠٦٤)، مما يدل على تباين كبير في ممارسات الإفصاح بين الشركات داخله، بينما جاء أدنى انحراف معياري في قطاع المقاولات والهندسة (٠,٠٢٠)، ما يعكس تقارب سلوكيات الإفصاح داخل هذا القطاع.

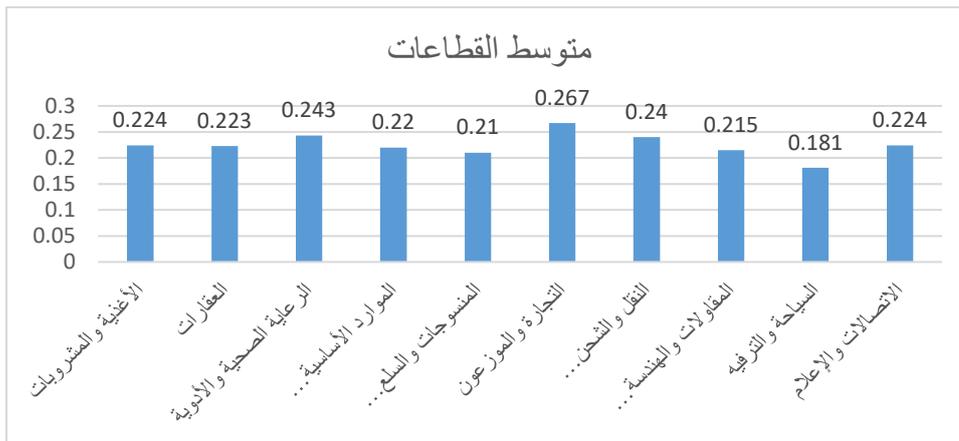
عند النظر إلى البيانات الإجمالية للعينة، بلغ متوسط مؤشر FLID الكلي (٠,٢٢٣) بانحراف معياري (٠,٠٣٢)، وهو ما يشير إلى مستوى إفصاح متوسط نسبيًا، إلا أنه لا يزال يعكس تفاوتًا بين القطاعات، ما يدعم الفرضية الأولى للدراسة بوجود تباين في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين الشركات بحسب طبيعة القطاع.

بناءً على هذه النتائج، توصي الدراسة بأهمية وضع معايير تنظيمية تضمن الحد الأدنى من الإفصاح المستقبلي في جميع القطاعات، وبخاصة تلك التي تُظهر مستويات منخفضة، لضمان اتساق المعلومات المالية وتعزيز فعالية قرارات المستثمرين.



شكل (١) عدد الشركات في كل قطاع

يوضح الشكل السابق عدد الشركات في كل قطاع من القطاعات ونلاحظ ان قطاع العقارات (17) شركة هو الأعلى من حيث عدد الشركات بينما جاء كل من قطاع الاتصالات والاعلام وقطاع التجارة والموزعون (٢) شركة لكل قطاع في المركز الاخير من حيث عدد الشركات



شكل (٢) متوسط كل قطاع

#### ٤-١١ طريقة جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة على منهج تحليل المحتوى، وذلك بالاعتماد على ما يلي:  
التقارير المالية السنوية للشركة، مع التركيز على الإيضاحات التكميلية وفقرات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.  
وكذلك التقارير غير المالية الصادرة عن الشركات، مثل تقارير المسؤولية الاجتماعية، وتقارير الاستدامة، وتقارير الحوكمة.  
وأيضاً المعلومات المتوفرة على موقع الشركة والمعلومات المتوفرة بالبورصة المصرية والمواقع المهمة بالتحليل المالي للشركات المسجلة.  
وقد تم الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة مما يلي:

١ - عينة المواقع الإلكترونية للشركات.

٢ - موقع البورصة المصرية. <https://egx.com.eg>

٣ - موقع مباشر. <https://www.mubasher.info-/markets/EGX>

٤ - موقع Investing.com: <https://sa.investing.com>

٥ - موقع رويترز: <http://www.reuters.com/finance>

#### ٥-١١ فترة الدراسة وحدودها:

تغطي الدراسة الأعوام المالية ٢٠٢١ و ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ بهدف قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في هذه الفترة، ونظراً لطبيعة الإنترنت الديناميكية، إذ لا يمكن زيارة المواقع الإلكترونية من الفترات السابقة للشركات في العينة والتعرف على محتوياتها.

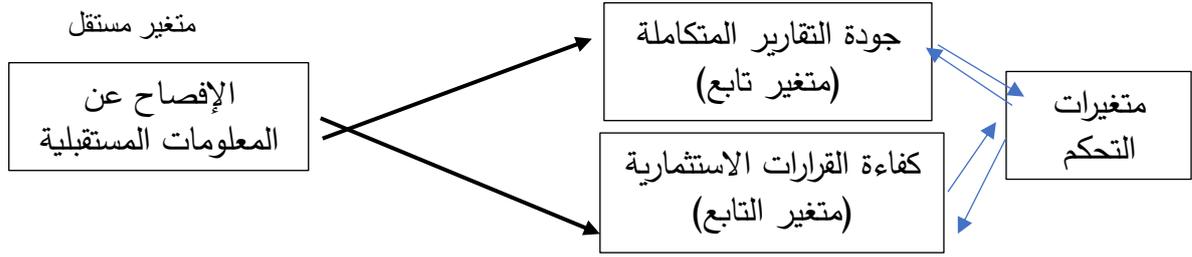
لذلك اختار الباحث الفترة من ٢٠٢٣/٨/١ حتى ٢٠٢٣/١٠/١ لزيارة المواقع الإلكترونية للشركات العينة لاستكمال القائمة المقترحة لقياس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في هذه الشركات.

وقد اعتمد الباحث عند قياس كفاءة القرارات الاستثمارية على نموذج (Richardson ٢٠٠٦) وذلك لما أثبتته الدراسات السابقة من جودة ودقة وسهولة هذا النموذج بالإضافة إلى ملاءمته للأوضاع المالية للشركات في بيئة الأعمال المصرية.

#### ٦-١١ نماذج الدراسة وطريقة قياس المتغيرات:

#### ١-٦-١١ نماذج الدراسة ومتغيراتها:

يعتمد الباحث على النموذج العام التالي والذي يتكون من نموذجين فرعيين على النحو التالي:



#### ١١-٦-٢ طرق قياس المتغيرات:

ويمكن توضيح طرق قياس متغيرات الدراسة بشكل تفصيلي كما يلي:

أولاً: المتغير المستقل: مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركة (FLID):

إحدى أهم القيود التي تمت مواجهتها في دراسات الكشف هي صعوبة قياس مدى الكشف الطوعي (Healy & Palepu, ٢٠٠١). في هذا القسم نقوم بمراجعة الأدبيات المتعلقة بقياس الإفصاح.

وحيث ان الجودة هي مفهوم معقد، ولها طبيعة متعددة الأوجه وذاتية (Beattie et al., 2004). وفي ظل الافتراض الضمني بأن ما يتم قياسه هو جودة الإفصاح،

وعلى الرغم من أن بعض الدراسات تتبنى المنظور النوعي (القابلية للقراءة أو التحليل اللغوي)، إلا أن استخدام مؤشرات الإفصاح أصبح معممًا في الأبحاث. ووفقاً Lumby وآخرون (2003).

ويمكن تصنيف الأساليب المختلفة المتبعة لقياس الإفصاح إلى فئتين: التقييمات الذاتية أو الدراسات شبه الموضوعية، وتشير التقييمات الذاتية إلى درجات المحللين التي تصنف الشركات وفقاً لكمية المعلومات التي تم الكشف عنها. يتضمن ذلك النتائج التي وضعتها AIMR (جمعية إدارة وأبحاث الاستثمار).

وتشمل الدراسات شبه الموضوعية تلك التي تستخدم أدوات مثل تحليل المحتوى الموضوعي، ودراسات سهولة القراءة، والتحليل اللغوي، ومؤشرات الكشف.

وعلى الرغم من استخدام نتائج AIMR وستاندرد آند بورز في العديد من الدراسات، إلا أن ذاتية المحللين يمكن أن تؤثر على صحتها.

علاوة على ذلك، فإن عدد الشركات التي تشكل عينات AIMR أو P&S يسبب تحيزاً في الاختيار الذاتي، نظراً لأن هذه الدرجات متاحة فقط لشركات معينة وليس لجميع السكان. ومن أجل التغلب على القيود المفروضة على التقييمات الذاتية، تم تطوير تدابير الإفصاح الذاتية.

ولقد أصبح استخدام مؤشرات الإفصاح التي صممها الباحثون لقياس مستوى المعلومات الإلزامية والتطوعية واسع الانتشار.

إحدى طرق قياس المعلومات التي يتم الكشف عنها هي حساب جميع عناصر البيانات، مثل عدد الكلمات أو الجمل المدرجة في التقرير السنوي (Shrives, 1991 & Marston).

ومن الشائع استخدام الجملة كوحدة للتحليل (Entwistle, 1999; Williams, 1999; Hussainey, 2007 & Hussainey et al., 2003; Aljifri). ومع ذلك، ليس من الواضح بعد ما إذا كان استخدام مقياس كمية المعلومات هو الطريقة الأكثر ملاءمة للحصول على بديل للجودة الكشف.

وإن ارتفاع عدد الجمل التي تم الكشف عنها لا يعني بالضرورة مستوى أعلى من الشفافية أو جودة أعلى للمعلومات. معظم المؤشرات المستخدمة في أدبيات الكشف التجريبي تعتبر النطاق (أو التغطية) بمثابة بديل لجودة الكشف (Desai, 1971; Cooke, 1989; Wallace et al., & Singhvi, 1994; Hossain et al., 2006; Alsaeed, 2006; Gin

ومن الشائع تصميم فهرس يأخذ في الاعتبار العديد من بنود المعلومات، والتي يتم قياسها من حيث المتغيرات الوهمية، مع الأخذ في الاعتبار احتمالي الإفصاح (قيمة ١) مقابل عدم الإفصاح (قيمة ٠). وفي أحيان أخرى، يتم تقييم العناصر وفقاً لطبيعة المعلومات، مع إعطاء قيمة أعلى للمعلومات الكمية (Botosan, 1997)، أو يتم ترجيحها بما يتناسب مع أهميتها النسبية، على الرغم من عدم وجود إجماع حول مدى ملاءمة ترجيحها.

#### ثانياً: المتغير التابع الاول : جودة التقارير المالية (WACC):

يستخدم الباحث طريقة المتوسط المرجح (WACC) وفق (Brealey et al., 2014) لقياس جودة التقارير المالية كما يلي:

$$\text{RD} \times (1 - \text{TC}) + \text{RE} = \text{المال}$$

وفي ضوء المناقشة السابقة سوف يستخدم الباحث الطريقة التالية لقياس مستوى الإفصاح الأجل:

#### ١- مؤشر الجودة : ( التغطية )

إنه مؤشر تم إنشاؤه ذاتياً ويشبه إلى حد كبير العديد من المؤشرات المستخدمة للحصول على قائمة معينة من العناصر التي كشفت عنها تلك الشركة ، فإن مؤشر يتم حسابه نتيجة تقسيم عدد التغطية

عناصر المعلومات من خلال العدد الإجمالي

عناصر الكشف عن المعلومات التطلعية التي قد يتم الكشف عنها.

تعتمد قائمة العناصر المختارة على الإرشادات المقدمة من قبل المحترفين

الهيئات ونظام التصنيف الذي اقترحه Robb وآخرون (٢٠٠٣). في

وفي ضوء ذلك اقترح الباحث مؤشراً لقياس جودة المعلومات التي يتم الكشف عنها والتي تشير إلى المعلومات المستقبلية، يتكون من ٥٠ بنداً يعتمد على النهج الثنائي غير المرجح الذي يتعامل مع جميع العناصر التي تتساوى في الأهمية وتعطي دقة أكبر

نتائج مقارنة بالمقاييس الأخرى (Hussainey, 2013 & Wang).

ويمكن تقسيم المعلومات المالية إلى ستة فئات على النحو التالي:

أولاً: معلومات حول استراتيجية الشركة وأهدافها

ثانياً: المعلومات المالية المستقبلية

ثالثاً: المعلومات المستقبلية غير المالية

رابعاً: معلومات حول كيفية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

خامساً: معلومات حول البيئة الخارجية

سادساً: معلومات تكميلية أخرى.

ويتم تنفيذ هذا المؤشر من خلال الخطوات التالية: (Li, X, ٢٠١٥)

إعطاء متغير وهمي للأصناف التي يحتويها الفهرس، بحيث تعطى القيمة (١) في حال قيام الشركة بالكشف عن الصنف وتعطى القيمة (٠) في حال عدم قيام الشركة بالكشف عن الصنف. جمع الدرجات الخاصة بكل شركة ونسبتها إلى الحد الأقصى لعدد العناصر التي يجب الإفصاح عنها وهو ٥٠ بنذاً، ومن ثم يمكن حساب مستوى الإفصاح عن المعلومات الآجلة.

**ثالثاً: المتغير التابع الثاني: كفاءة القرارات الاستثمارية (INVEFF):**

ويستخدم الباحث نموذج (Richardson, ٢٠٠٦) لقياس كفاءة القرارات الاستثمارية. وهي تعتمد على المقارنة بين الاستثمارات الفعلية للشركة في سنة معينة والحجم الأمثل للاستثمار المتوقع لهذه الشركة في نفس السنة. ويعتبر قرار الاستثمار غير نافذ في حالتين.

■ الأول: زيادة الاستثمارات الفعلية عن الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع، حيث تمثل هذه الحالة زيادة في الاستثمار.

■ الثاني: انخفاض الاستثمارات الفعلية عن الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع، حيث تمثل هذه الحالة نقصاً في الاستثمار.

يتم تقدير حجم الاستثمار المتوقع للشركة في العام القادم في ضوء فرص نموها والتي يمكن تحديدها كدالة لنمو الأصول والنموذج المناسب هو:

$$\text{Investment it anta Negit-1} + a2\% \text{RevGrowthi.1} + a3 \text{Neg} * \%$$

$$\text{RevGrowthi1} + \text{Eit}$$

بينما:

- الاستثمار يمثل الاستثمارات الفعلية وهي مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل مطروحا منه مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل للعام الحالي، مع وزن الناتج بإجمالي الأصول في العام السابق.

- نجير-١: وهو متغير وهمي يأخذ (١) إذا كان نمو الأصول في العام السابق (t-1) يأخذ قيمة سالبة والقيمة صفر بخلاف ذلك.

- نمو القسيمة ١،١: يمثل معدل النمو السنوي لأصول العام السابق

يتم تحديد متغير كفاءة القرارات الاستثمارية، والمشار إليه بـ INVEFF، من خلال تصنيف الاستثمارات إلى مجموعتين تبعاً لقيمة البقايا (أي الانحراف عن الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع)، إذ يشمل:

نموذجان للدراسة على النحو التالي:

**النموذج الأول للدراسة:**

وهو نموذج لقياس تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل وجود بعض المتغيرات الرقابية التي تؤثر على التكلفة من رأس المال.

يمكن صياغة النموذج الأول للدراسة بالمعادلة الرياضية (رقم ١):

المعادلة رقم (١):

$$QIR = \beta_0 + \beta_1(FLID) + \beta_2(AUDTS) + \beta_3(GOVQ) + \beta_4(ROA) + B5(OCF) + \varepsilon$$

بينما:

(QIR) : المتغير التابع: جودة التقارير المتكاملة

(Bo) : قيمة الثابت وتعبر عن تكلفة رأس المال التي لا تتأثر بالمتغيرات المستقلة.

(B1): معامل الانحدار لمستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات التطلعية.

(B2:B5): معاملات الانحدار لمتغيرات التحكم.

(E) مقدار الخطأ العشوائي.

**النموذج الثاني للدراسة:**

وهو نموذج لقياس كفاءة القرارات الاستثمارية لكيانات الأعمال في البيئة المصرية واختبار أثر الإفصاح عن المعلومات الاستشرافية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل وجود بعض المتغيرات الرقابية.

ويمكن صياغة النموذج الثاني للدراسة بالمعادلة الرياضية رقم: (2)

المعادلة رقم (٢): الفرضية الثالثة

$$INVEFF = \beta + \beta_1(FLID) + \beta_2(AUDTS) + B3(GOVQ) + B4$$

$$(ROA) + B5(OCF) + \varepsilon_{it}$$

بينما:

(INVEFF) المتغير التابع: قياس كفاءة القرارات الاستثمارية باستخدام نموذج ريتشاردسون (2006).

(Bo) قيمة الثابت وتعبر عن كفاءة القرارات الاستثمارية التي لا تتأثر بالمتغيرات المستقلة.

(B1) معامل الانحدار لمستوى الإفصاح عن المعلومات التطلعية.

(B2-B5) معاملات الانحدار لمتغيرات التحكم.

(الجلوس) مقدار الخطأ العشوائي.

**١١-٧- الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:**

قام الباحث بتفريغ محتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باستخدام أسلوب تحليل المحتوى وتحليلها واستخلاص النتائج من خلال تطبيق بعض الأساليب الإحصائية المتضمنة في مجموعة البرامج الإحصائية (Alsadik، ٢٠١٩).

وتقتضي طبيعة البيانات تحديد الأساليب الإحصائية اللازمة والمناسبة، والتي تتمثل في ما يلي:

### ١) الوسط الحسابي:

وهو مؤشر لتحديد الأهمية النسبية لكل عنصر باستخدام المعادلة الرياضية التالية  $X = n$  أين:

$x$ : الوسط الحسابي للأوزان النسبية.

$\sum x_i = 1$ : مجموع الأوزان النسبية المحددة.

$n$ : حجم العينة.

### ٢) الانحراف المعياري:

هو أحد مقاييس التشتت ويستخدم كمؤشر لتحديد انحرافات القيم عن وسطها الحسابي ويتم حسابه بالجذر التربيعي لمتوسط مربعات القيم من وسطها الحسابي، ويزداد التجانس عندما يكون المعيار ويتناقص الانحراف، ويزداد التشتت عندما يزيد الانحراف المعياري.

### ٣) اختبار الحالة الطبيعية:

هناك العديد من الاختبارات الإحصائية التي تختبر ما إذا كانت البيانات موزعة حسب التوزيع الطبيعي أم لا، ويتم ذلك بهدف تحديد نوع الاختبارات التي تستخدم مع كل متغير، ويعتمد الباحث على استخدام اختبار (Kolmogorov Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لتحديد نوع توزيع البيانات، ويحدد ذلك مستوى أهمية كل متغير أمام كل اختبار.

(٣) استخدم الباحث البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار (٣٠) لتحليل البيانات إحصائياً.

إذا كانت قيمة Sig لاختبار (Kolmogorov Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) أكبر من (٠,٠٥)، فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، والعكس صحيح.

### ٤) اختبار Durbin-Watson:

وللتحقق من خلو متغيرات الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي، تم استخدام (اختبار دوربين واتسون)، وتشير قيمة (D-W) المحسوبة إلى أنه إذا ظهرت قيمة (D-W) المحسوبة ضمن النطاق المثالي (١,٥-٢,٥) وهذا يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي التي تؤثر على صحة النتائج.

### ٥) اختبار العلاقة الخطية المتداخلة المتعددة:

تم استخدام هذا الاختبار لفحص العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة، حيث تم حساب Variance Inflation Factor (VIF) لكل من المتغيرات المستقلة بحيث إذا كانت قيمة VIF أقل من (١٠) فإنه يمكن الحكم بوجود لا يوجد ازدواجية خطية بين المتغيرات المستقلة. ولذلك فهو مقياس لصحة البيانات.

### ٦) اختبار أنوفا:

يستخدم هذا الاختبار في تحليل التباين لقياس مدى التشابه أو الاختلاف بين القطاعات الممثلة لشركات العينة حول متغيرات الدراسة، وهو أحد الاختبارات التطبيقية التي يتم تطبيقها مع المتغيرات التي تتبع بياناتها التوزيع الطبيعي، ويتم استخدام برنامج SPSS لإيجاد هذا التحليل، حيث تعتبر قيمة الدلالة (P-Value) مؤشراً لمدى الاختلاف بين القطاعات التي تمثل شركات العينة.

إذا كانت قيمة الدلالة (P-value) أقل من ٥٪ فهذا يدل على وجود اختلاف وتباين بين القطاعات الممثلة للشركات حول متغيرات الدراسة، أما إذا كانت قيمة الدلالة أكبر من ٥ ٪، وهذا يعني أنه لا توجد فروق بين القطاعات التي تمثل الشركات.

#### ٧) معامل الارتباط:

يتم تعريف الارتباط بين متغيرين على أنه درجة العلاقة بين المتغيرين ومعامل الارتباط هو تستخدم لقياس درجة الارتباط بين متغيرين أو أكثر.

وتعبر قيمة هذه المعلمة - بغض النظر عن الإشارة - عن قوة العلاقة بين المتغيرين. إذا كانت قيمة معامل الارتباط بين (٠، ٥، ٠) فهذا يدل على ضعف العلاقة، أما إذا كانت قيمته بين (٠، ٥، ١) فهذا يدل على قوة هذه العلاقة.

وعادة ما تشير إشارة معامل الارتباط إلى اتجاه العلاقة بين المتغيرين. إذا كانت الإشارة موجبة فهذا يدل على وجود علاقة موجبة بين المتغيرين، أما إذا كانت إشارة معامل الارتباط سالبة فهذا يدل على وجود علاقة سالبة بين المتغيرين.

كما يعطي برنامج SPSS قيمة الدلالة (P-value) حيث تتم مقارنة هذه القيمة بقيمة الدلالة ٥٪، وإذا كانت قيمة الدلالة أقل من ٥٪ فإننا نقبل فرضية وجود علاقة بين المتغيرين، والعكس صحيح.

#### ٨) معامل التحديد : مربع (R)

وهو مربع معامل الارتباط ويستخدم لقياس درجة تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (أي مدى تأثير المتغيرات المستقلة على الظاهرة محل البحث)، كما أنه لا يعتمد على الإشارة، بل على قوة معامل الارتباط بعد التربيع. وقد تم ترتيبها تنازلياً من الأعلى إلى الأقل تأثيراً.

ويستخدم معامل التحديد للدلالة على نسبة التفسيرات التي يمكن للمتغير المستقل تفسيرها للمتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، على سبيل المثال، يمكن للمتغير المستقل تفسير ٩٠٪ من المتغير التابع و ١٠٪ وهو المتغير التابع.

المتبقية، ويأتي من بين العوامل الأخرى، ويمكن حساب معامل التحديد من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معامل التحديد} = (\text{معامل الارتباط})^2$$

#### ٩) نموذج الانحدار:

ويعطي شكل العلاقة الخطية بين متغيرين يؤثر أحدهما (المتغير المستقل) على الآخر وهو (المتغير التابع)، وتتمثل هذه العلاقة بمعادلة الخط المستقيم:  $Y = B_0 + BX$

حيث تمثل B ميل الخط المستقيم وتعني معدل التغير في قيمة Y عندما تتغير قيمة المتغير المستقل X وحدة واحدة. يمثل  $B_0$  معامل التقاطع (ثابت المعادلة) أو المسافة بين الصفر وتقاطع خط الانحدار مع المحور Y.

قد يكون الانحدار بسيطاً، ويتكون من متغيرين أحدهما مستقل والآخر تابع، وقد يكون انحداراً متعدداً، عندما يؤثر المتغير التابع على أكثر من متغير مستقل، وفي حالة الانحدار الخطي المتعدد يكون

$$\text{الانحدار العلاقة هي: } Y = B_0 + B_1X + B_2X^2 + B_3X^3 + \dots + B_nX^n + E$$

### ٥,٣ التحليل الإحصائي للبيانات ونتائج الفرضيات

وسيقوم الباحث بالتعامل مع نتائج التحليل الإحصائي للبيانات وكذلك اختبار فرضيات البحث، من خلال تطبيق بعض الأساليب والاختبارات الإحصائية باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، وذلك لبيان صحة أو عدم صحة كل فرضية من فرضيات الدراسة.

واعتمد تحليل نتائج الدراسة على ثلاث مراحل تبدأ بالتحقق من صحة البيانات للتحليل الإحصائي وقوة نماذج الدراسة، ثم عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة وانتهاء بتقدير نماذجها واختبار الفرضيات من خلال تحليل الارتباط والانحدار

#### ١٢- التحليل الإحصائي

الجدول ٢: اختبار تحليل التباين الأحادي (ANOVA) لمستوى FLID

المصدر	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة F	مستوى الدلالة
بين المجموعات	0.015	8	0.00187	2.76	0.084
داخل المجموعات	0.054	61	0.0007	-	-
الإجمالي	0.069	69	-	-	-

يستعرض الجدول رقم (٢) نتائج اختبار تحليل التباين الأحادي (One-Way ANOVA) للتحقق من وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) بين القطاعات المختلفة التي شملتها العينة. تشير النتائج إلى أن:

قيمة F بلغت (2.76) وهي تعكس نسبة التباين بين المجموعات إلى التباين داخل المجموعات.

مستوى الدلالة (Sig.) بلغ (٠,٠٨٤)، وهو أعلى من مستوى الدلالة المعتمد تقليدياً (0.05).

بناءً عليه، لا يمكن رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود فروق معنوية في متوسطات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين القطاعات عند مستوى دلالة ٥٪. ورغم أن قيمة F تشير إلى وجود بعض التفاوت، إلا أن هذه الفروق لم تكن ذات دلالة إحصائية كافية وفقاً لاختبار ANOVA.

ومع ذلك، يُلاحظ أن مستوى الدلالة قريب نسبياً من الحد الحرج، مما قد يشير إلى وجود فروق محتملة قد تظهر بشكل أوضح مع حجم عينة أكبر أو عند استخدام اختبارات أكثر قوة أو تحليل تباين متعدد (MANOVA) في حال توافر متغيرات أخرى مرتبطة.

تشير هذه النتيجة إلى أن التفاوت الملحوظ في المتوسطات بين القطاعات (كما ورد في الجدول ١) قد يكون ناتجاً عن التباين الداخلي داخل كل قطاع أكثر من كونه ناتجاً عن الاختلاف بين القطاعات نفسها. وبذلك، فإن تفسير الفروق في الإفصاح المستقبلي يتطلب النظر في خصائص الشركات نفسها (مثل حجمها، استراتيجية الحوكمة، نوع الصناعة الفرعي) بدلاً من الاعتماد فقط على القطاع العام كمتغير تصنيفي.

الجدول ٣: معامل الارتباط بين FLID وجودة التقارير المتكاملة (QIR)

المتغيرات	معامل الارتباط (Pearson r)	مستوى الدلالة (Sig.)
FLID & QIR	0.487	0.000

يُظهر الجدول رقم (٣) نتيجة تحليل الارتباط بين متغير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (Forward-Looking Information Disclosure - FLID) وجودة التقارير المتكاملة (Quality of Integrated Reports - QIR)، وذلك باستخدام معامل بيرسون للارتباط (Pearson's r).

وقد أظهرت النتائج ما يلي: قيمة معامل الارتباط بلغت (٠,٤٨٧)، مما يشير إلى وجود علاقة موجبة متوسطة القوة بين المتغيرين.

مستوى الدلالة الإحصائية Sig. = 0.000، وهو أقل من ٠,٠١، مما يعني أن العلاقة دالة إحصائياً عند مستوى ثقة ٩٩٪.

تشير هذه النتائج إلى أنه كلما زاد مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تقارير الشركات، ارتفعت درجة جودة التقارير المتكاملة الصادرة عنها. وتعد هذه النتيجة منطقية في ضوء الإطار النظري الذي يفترض أن الإفصاح المستقبلي يعزز من شمولية وشفافية التقارير، ويزود المستخدمين بمعلومات أكثر دقة حول الرؤية الإستراتيجية والأداء المتوقع للمنشأة.

ويمكن تفسير العلاقة المتوسطة بأنها قد تتأثر بمتغيرات وسيطة أخرى، مثل مستوى الحوكمة، حجم الشركة، أو الصناعة، وهو ما يستدعي تحليلاً أعمق باستخدام نماذج انحدار متعددة لضبط هذه العوامل.

الجدول ٤: قياس تأثير FLID على جودة التقارير المتكاملة

المتغير	B	Beta	t	Sig.
الثابت (Constant)	0.315	—	4.21	0.000
FLID	0.768	0.487	5.023	0.000

$$R^2 = 0.237, F = 25.23, Sig = 0.000$$

يعرض الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط الذي يختبر مدى تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) على جودة التقارير المتكاملة (QIR) باعتبار الأخيرة متغيراً تابعاً. تشير النتائج إلى ما يلي:

معامل الانحدار غير المعياري (B) لـ FLID = 0.768، مما يعني أن كل زيادة بمقدار وحدة واحدة في مستوى الإفصاح تؤدي إلى زيادة قدرها ٠,٧٦٨ في جودة التقارير المتكاملة.

المعامل المعياري (Beta) = 0.487، ويُظهر قوة تأثير FLID على QIR بعد ضبطه للوحدات، ما يدل على أن FLID له تأثير متوسط القوة.

قيمة  $t = 5.023$ ، ومستوى الدلالة Sig = 0.000، مما يدل على أن التأثير دال إحصائياً عند مستوى ثقة ٩٩٪.

معامل التحديد  $R^2 = 0.237$  ، أي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يفسر نحو ٢٣,٧٪ من التباين في جودة التقارير المتكاملة.

قيمة  $F = 25.23$  ، ومستوى الدلالة الكلي للنموذج  $Sig = 0.000$  ، ما يؤكد معنوية النموذج ككل.

تؤكد هذه النتائج أن مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يُعد من العوامل المهمة التي تسهم بشكل مباشر في تحسين جودة التقارير المتكاملة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. وتشير القيمة التفسيرية المقبولة ( $R^2 = 0.237$ ) إلى أن هناك عوامل أخرى قد تسهم أيضاً في جودة التقارير، إلا أن FLID يمثل محددًا جوهريًا مستقلًا له تأثير واضح ومثبت.

تدعم النتائج صحة الفرضية الثانية التي تنص على وجود تأثير معنوي وموجب للإفصاح المستقبلي على جودة التقارير المتكاملة. وتبرز أهمية تطوير ممارسات الإفصاح في البيئة المحاسبية لتعزيز القيمة التقريرية وزيادة ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح في الإفصاحات المالية.

الجدول ٥: تحليل الانحدار المتعدد مع المتغيرات الضابطة

المتغير	B	Beta	t	Sig.
الثابت (Constant)	0.292	—	3.78	0.001
FLID	0.432	0.238	2.415	0.019
AUDITS (حجم مكتب المراجعة)	0.038	0.171	1.756	0.084
GOVQ (جودة الحوكمة)	0.109	0.317	2.969	0.005
ROA (العائد على الأصول)	0.003	0.07	0.583	0.562
OCF (التدفقات التشغيلية)	0.028	0.067	0.614	0.541

$F = 6.822$ ,  $Sig. = 0.000$ ,  $Durbin-Watson = 2.02$   $R^2 = 0.348$ ,

يعرض الجدول رقم (٥) نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي يختبر تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) على جودة التقارير المتكاملة (QIR)، بعد إدخال عدد من المتغيرات الضابطة، وهي: حجم مكتب المراجعة (AUDITS)، جودة الحوكمة (GOVQ)، العائد على الأصول (ROA)، والتدفقات النقدية التشغيلية (OCF).

أهم النتائج: (FLID (Sig. = 0.019 Beta = 0.238 B = 0.432)

يدل على وجود تأثير معنوي وموجب لـ FLID على جودة التقارير المتكاملة حتى بعد التحكم في المتغيرات الأخرى، مما يعزز من قوة الفرضية الثانية في الدراسة.

جودة الحوكمة GOVQ (Sig. = 0.005، Beta = 0.317، B = 0.109)

تظهر كأحد أهم المتغيرات الضابطة المؤثرة على جودة التقارير المتكاملة، وتؤكد أهمية الحوكمة الفعالة كشرط تكميلي لتحسين جودة الإفصاح.

حجم مكتب المراجعة: AUDITS (Sig. = 0.084)

له تأثير إيجابي لكنه غير دال إحصائيًا عند مستوى ٠,٠٥، لكنه قريب من الدلالة، ما قد يشير إلى تأثير محتمل يتطلب تحليلاً معمقاً في دراسات لاحقة.

ROA و OCF لم يكونا دالين إحصائياً (Sig. > 0.05) ، ما يشير إلى أن الأداء المالي البحث لا يُفسر جودة التقارير بنفس فعالية الإفصاح والحوكمة.

#### إحصائيات النموذج الكلي:

$$R^2 = 0.348$$

يشير إلى أن المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة تفسر نحو ٣٤,٨٪ من التباين في جودة التقارير المتكاملة، وهي نسبة جيدة في الدراسات السلوكية والإدارية.

قيمة F = 6.822 ، ومستوى الدلالة الكلي: Sig. = 0.000

تؤكد أن النموذج ككل دال إحصائياً.

$$\text{Durbin-Watson} = 2.02$$

تدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في البواقي، مما يعزز صحة النموذج.

تشير نتائج هذا النموذج إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمثل محددًا رئيسيًا ذا تأثير معنوي على جودة التقارير المتكاملة حتى بعد ضبط التأثيرات المشتركة للمتغيرات الأخرى، وخاصة مع وجود دعم من متغير الحوكمة الجيد (GOVQ) ويعزز هذا التحليل من توصية الباحث بضرورة تعزيز ممارسات الإفصاح الاستشراقي وتكاملها مع حوكمة قوية لضمان تحسين مخرجات التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية.

#### الجدول ٦: تحليل الارتباط بين FLID وكفاءة القرارات الاستثمارية (INVEFF)

OCF	ROA	GOVQ	AUDITS	FLID	المتغير التابع: كفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية (INVEFF)
0.044	0.125	0.482**	0.385**	0.402**	معامل الارتباط (Pearson)
0.359	0.152	0.000	0.000	0.000	مستوى الدلالة (Sig.)

يستعرض الجدول رقم (٦) نتائج معامل الارتباط (Pearson) بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) وعدد من المتغيرات الأخرى، وكفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية (INVEFF) باعتبارها المتغير التابع.

معامل الارتباط بين FLID و INVEFF = 0.402 عند مستوى دلالة ٠,٠٠٠:

يشير إلى وجود علاقة ارتباط موجبة متوسطة ودالة إحصائياً بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية.

كما أظهرت المتغيرات الأخرى مثل AUDITS و GOVQ علاقات دالة إيجابية (٠,٣٨٥ و ٠,٤٨٢) على التوالي، وكلاهما دالان عند (٠,٠٠٠)، في حين لم تكن ROA و OCF ذات علاقة دالة إحصائياً.

تعكس هذه النتائج أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يساهم فقط في تعزيز جودة التقارير، بل له دور مهم في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركات أو الجهات المعنية. ويؤكد ذلك أهمية توجيه الاهتمام نحو جودة وتفصيل الإفصاحات التقديرية التي تساعد على اتخاذ قرارات استراتيجية أكثر استنارة.

الجدول ٧: نتائج الانحدار بدون المتغيرات الضابطة

المتغير	B	Beta	t	Sig.
(الثابت)	-0.167	-	-3.590	0.001
FLID	0.748	0.402	3.625	0.001

$$R^2 = 0.162, \text{Sig} = 0.001, \text{Durbin-Watson} = 2.066$$

يعرض الجدول رقم (٧) نتائج نموذج انحدار بسيط يقيس أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) على كفاءة القرارات الاستثمارية (INVEFF) دون تضمين أي متغيرات ضابطة. معامل الانحدار  $B = 0.748$  ، و  $\text{Beta}$  المعياري = ٠,٤٠٢ ، كلاهما دالان إحصائياً (Sig = 0.001).

قيمة  $t = 3.625$  تشير إلى قوة التأثير.

معامل التحديد:  $R^2 = 0.162$  ما يعني أن FLID يفسر نحو ١٦,٢٪ من التباين في كفاءة القرارات الاستثمارية.

قيمة:  $\text{Durbin-Watson} = 2.066$  تؤكد عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في البواقي. تشير هذه النتائج إلى وجود تأثير معنوي ومباشر لـ FLID على كفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويعكس ذلك أهمية الإفصاحات المستقبلية في تقليل فجوة المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصلحة، مما يؤدي إلى تحسين دقة وجودة القرارات المتعلقة بالاستثمار.

الجدول ٨: نتائج الانحدار مع المتغيرات الضابطة

المتغير	B	Beta	t	Sig.
(الثابت)	-0.196	-	-3.911	0.000
FLID	0.319	0.171	1.299	0.199
AUDITS	0.014	0.105	0.805	0.424
GOVQ	0.148	0.373	2.783	0.007
ROA	0.001	0.055	0.399	0.691
OCF	0.050	0.081	0.631	0.530

$$R^2 = 0.299, (\text{sig}) = 0.000, \text{Durbin-Watson} = 2.149$$

يعرض الجدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار المتعدد الذي يهدف إلى قياس أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) على كفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية (INVEFF) بعد إدخال مجموعة من المتغيرات الضابطة وهي: حجم مكتب المراجعة (AUDITS) ، جودة الحوكمة (GOVQ) ، العائد على الأصول (ROA) ، والتدفقات النقدية التشغيلية (OCF).

النتائج الأساسية:

$$\text{FLID} (B = 0.319, \text{Beta} = 0.171, \text{Sig} = 0.199)$$

على الرغم من أن معامل FLID يشير إلى علاقة موجبة، إلا أن هذه العلاقة غير دالة إحصائياً بعد إدخال المتغيرات الضابطة، وهو ما يعني أن التأثير المباشر لـ FLID على كفاءة القرارات الاستثمارية يضعف عند وجود متغيرات أخرى مؤثرة.

$$(Sig = 0.007, Beta = 0.373, B = 0.148) GOVQ$$

يعد المتغير الوحيد في النموذج الذي أظهر تأثيراً موجباً ومعنوياً على كفاءة القرارات الاستثمارية، مما يدل على أن جودة الحوكمة قد تكون عاملاً وسيطاً أو مفسراً لعلاقة FLID بـ INVEFF.

ROA، AUDITS، و OCF لم تكن مؤثرة بشكل معنوي ( $Sig > 0.05$ )، مما يشير إلى أن هذه العوامل لم تفسر تبايناً كبيراً في كفاءة القرارات ضمن هذا النموذج.

إحصاءات النموذج الكلي: معامل التحديد:  $R^2 = 0.299$  يشير إلى أن النموذج يفسر نحو ٢٩,٩٪ من التباين في كفاءة القرارات الاستثمارية، وهي نسبة معقولة بالنظر إلى الطابع السلوكي والاقتصادي للمتغيرات.

مستوى الدلالة الكلي للنموذج = ٠,٠٠٠: يدل على أن النموذج ككل دال إحصائياً.

قيمة:  $Durbin-Watson = 2.149$  تقع ضمن النطاق المقبول، وتشير إلى غياب مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي.

تشير نتائج هذا النموذج إلى أن العلاقة المباشرة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة اتخاذ القرارات الاستثمارية ليست دالة إحصائياً عند إدخال المتغيرات الضابطة، بينما تبقى جودة الحوكمة عاملاً رئيسياً له تأثير مباشر ودال على الكفاءة.

بالتالي، فإن فعالية الإفصاح في تعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية قد تعتمد بشكل كبير على وجود بيئة حوكمة قوية تعزز من مصداقية المعلومات وتدعم اتخاذ قرارات رشيدة.

الجدول 9: المتوسطات حسب نوع القرار الاستثماري

نوع الاستثمار	عدد الشركات	متوسط FLID	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
(Underinvestment) (أقل من المتوقع)	45	0.323	0.046	0.220	0.404
(Overinvestment) (أكثر من المتوقع)	24	0.357	0.044	0.280	0.428
الإجمالي	69	0.335	0.048	0.220	0.428

يعرض الجدول رقم (٩) الإحصاءات الوصفية لمتوسطات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) حسب نوع القرار الاستثماري الذي اتخذته الشركات، حيث تم تصنيف الشركات إلى مجموعتين وفقاً لسلوكها الاستثماري: شركات تعاني من نقص في الاستثمار (Underinvestment) وشركات تتسم بفرط الاستثمار (Overinvestment)، بالإضافة إلى الإحصاءات العامة للعينة ككل.

### النتائج الأساسية:

الشركات ذات فرط الاستثمار (Overinvestment): بلغ متوسط FLID لهذه المجموعة ٠,٣٥٧، بانحراف معياري ٠,٠٤٤، وهو الأعلى بين المجموعتين.

الشركات ذات نقص الاستثمار (Underinvestment): بلغ متوسط FLID لهذه الشركات ٠,٣٢٣، بانحراف معياري ٠,٠٤٦.

المتوسط الكلي للعينة بلغ ٠,٣٣٥، وهو متوسط يقع بين المجموعتين، مما يعكس تبايناً في سلوك الإفصاح حسب طبيعة القرار الاستثماري.

تشير هذه النتائج إلى أن الشركات التي تمارس فرط الاستثمار تميل إلى مستوى أعلى من الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مقارنة بالشركات التي تعاني من نقص في الاستثمار. ويمكن تفسير ذلك من منظورين:

المنظور الإيجابي: أن هذه الشركات تسعى إلى تقديم مبررات استشرافية لقراراتها الاستثمارية المتوسعة، بهدف تعزيز ثقة المستثمرين وتقليل تكلفة رأس المال.

المنظور التحفظي: قد تلجأ بعض الشركات إلى الإفراط في الإفصاح بغرض التموهية أو تبرير استثمارات قد لا تكون فعالة، مما يستدعي فحصاً إضافياً للنوعية وليس فقط الكمية في الإفصاح.

وتشير هذه النتيجة إلى أن الإفصاح المستقبلي ليس محايداً بطبيعته، بل قد يعكس استراتيجيات إدارية مرتبطة بسلوك الاستثمار، وهو ما يعزز من أهمية دمج مؤشرات نوعية في تقييم فعالية الإفصاح.

### ١٣ - نتائج البحث

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كأحد مكونات جودة التقارير المتكاملة على كفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال اختبار ثلاث فرضيات رئيسية باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية الوصفية والاستنتاجية على عينة مكونة من ٦٩ شركة مدرجة في البورصة المصرية.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

بشأن الفرضية الأولى المتعلقة بوجود تباين في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين الشركات:

أظهرت النتائج وجود فروق في المتوسطات بين القطاعات المختلفة، إلا أن نتائج اختبار ANOVA لم تكن دالة إحصائياً (Sig = 0.084)، مما يشير إلى عدم وجود تباين معنوي بين القطاعات على مستوى الإفصاح، مع وجود تباينات فعلية داخل بعض القطاعات توجب ضرورة مزيد من التحليل المتعمق.

فيما يتعلق بالفرضية الثانية الخاصة بوجود تأثير معنوي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على جودة التقارير المتكاملة:

أظهر تحليل الارتباط وجود علاقة موجبة متوسطة ودالة إحصائياً بين FLID وجودة التقارير المتكاملة. (r = 0.487, Sig = 0.000)

كما أكدت نتائج تحليل الانحدار البسيط وجود تأثير معنوي ( $B = 0.768, Sig = 0.000$ )، واستمر هذا التأثير دالاً حتى بعد إدخال المتغيرات الضابطة في نموذج الانحدار المتعدد ( $B = 0.432, Sig = 0.019$ )، مما يدعم صحة الفرضية الثانية.

فيما يخص الفرضية الثالثة المرتبطة بتأثير الإفصاح المستقبلي على كفاءة القرارات الاستثمارية: أظهرت نتائج الارتباط أن FLID يرتبط إيجابياً وبشكل دال بكفاءة اتخاذ القرار الاستثماري ( $r = 0.402, Sig = 0.000$ ).

وأكد تحليل الانحدار البسيط هذا التأثير ( $B = 0.748, Sig = 0.001$ )، لكن عند إدخال المتغيرات الضابطة في النموذج، لم يعد هذا التأثير دالاً إحصائياً ( $Sig = 0.199$ )، بينما ظلت جودة الحوكمة (GOVQ) هي المتغير الأكثر تأثيراً ( $Sig = 0.007$ ).

كما أظهر تحليل المتوسطات حسب نوع القرار الاستثماري أن الشركات التي تمارس فرط الاستثمار تسجل متوسطات أعلى لمؤشر الإفصاح المستقبلي مقارنة بتلك التي تعاني من نقص الاستثمار، مما يعزز من وجود علاقة غير محايدة بين الإفصاح وسلوك القرار الاستثماري.

تشير مجمل النتائج إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يُعد أداة فعالة لتعزيز جودة التقارير المتكاملة، كما أن له دوراً محتملاً في التأثير على كفاءة القرارات الاستثمارية، وإن كان هذا الدور يتأثر بوجود متغيرات مؤسسية وتنظيمية مثل جودة الحوكمة.

#### ١٤ - التوصيات

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، توصي الدراسة بما يلي:

١. ضرورة تبني المنظمات المهنية للمحاسبة المصرية إطاراً للإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية يتماشى مع إرشادات IFRS و IIRC ليكون مرشداً للشركات في بيئة الأعمال المصرية.
٢. توجيه الهيئات الرقابية مثل الهيئة العامة للرقابة المالية لتدقيق مستوى الإفصاح المستقبلي ضمن متطلبات الإفصاح الإلزامي.
٣. ربط الإفصاحات المستقبلية بأهداف واستراتيجيات الشركة بطريقة واضحة وقابلة للقياس، بما يسهم في تحسين جودة التنبؤات وموثوقيتها أمام المستخدمين.
٤. تفعيل دور الحوكمة المؤسسية كأداة داعمة لتفعيل أثر الإفصاح المستقبلي على كفاءة القرارات الاستثمارية، من خلال تحسين استقلالية مجلس الإدارة، وتفعيل لجان المراجعة، والرقابة الداخلية.
٥. تبني برامج تدريبية للإدارات المالية والمحليين الماليين على إعداد تقارير متكاملة وكيفية إعداد وقراءة الإفصاحات المستقبلية، لتعزيز الاستفادة منها في دعم عملية اتخاذ القرار.
٦. إصدار تشريعات تكفل الحماية القانونية للإدارة من المساءلة القانونية عند الإفصاح عن معلومات مستقبلية طالما صدر تقرير عن هذه المعلومات من مراقب الحسابات يؤكد مصداقيتها.
٧. زيادة الوعي بأهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات سواء للشركة وبيئة العمل التي تعمل فيها أو السوق المالي أو الاقتصاد ككل.

## ١٥ - مراجع البحث

### المراجع باللغة العربية

أ: كتب

أحمد، علياء عبد اللطيف (٢٠١٩) "مدخل مقترح لإعادة هندسة مراجعة الجهاز المركزي للمحاسبات لمواجهة أساليب المحاسبة الإبداعية دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبي كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ٢٣، ٢٦،

أحمد، رأس المال. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق (٢٠٢٠). تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الطوعي وتكلفة رأس المال.

اسحاق، هيثم يعقوب (٢٠١٨)، "دور الموازنات التخطيطية في تحقيق الرقابة المالية بالشركات الصناعية، مجلة زانست العملية، الجامعة البنائية الفرنسية، العراق، مجلد ٣ عدد ٤

بسيوني، أمينة محمد عبد الله (٢٠١٧)، تطوير مسؤوليات المراجع باختبار البيانات التقديرية والتنبؤية بهدف التأكد من جودة التوقع الإداري"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد ٣

خميس، محمد عمرو محمد. (٢٠١٩). اثر الافصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، ٦ (الجزء الثاني العدد ٢)، ١٥٢-٢١١.

درويش، محمد محمود (٢٠٢١)، التنبؤ بفائض النشاط التأميني لشركات تأمينات الممتلكات والمسئولية بالسوق المصري باستخدام النماذج المضطربة "الغازية"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد: ١٦

سعد الدين، إيمان محمد (٢٠١٤) 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

عبد الغفار، نورهان السيد محمد (٢٠٢٠) 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 ٢١، العدد الأول

عبد الوهاب، يوسف عبد القادر (٢٠١٩)، دور مراقب الحسابات في اختبار وفحص قائمة الأرباح المبدئية-دراسة ميدانية في بيئة الأعمال المصرية مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، عدد ٢

فرج، هانى خليل (٢٠١٩)، اثر استخدام مراقب الحسابات للنسب المالية للشركات على كفاءته في كشف الغش بالقوائم المالية المحرفة عن عمد - دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١١ وحتى ٢٠١٥، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مجلده، عدد ١

مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم (٢٠١٧)، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وتأثيره على كفاءة قرارات الاستثمار للشركات المصرية"، مجلة الإدارة العامة، ٥٧(٤)، ٧٠٢-٧٨١

مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم. (٢٠٢٠). أثر دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر EGX-100. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، ٤(٢) ٩٥-١٦٩.

منصور، محمد السيد. (٢٠١٩). أثر إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن المعلومات المستقبلية فى تقاريرها السنوية على قرار منح الإئتمان دراسة استكشافية وتجريبية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، ٣(٢)، ٣١-١٠٨

نعمون، محمد عز الدين. (٢٠٢٠). دور الموازنات التقديرية في قيادة أداء المؤسسة الاقتصادية. مجلة اقتصاد المال والأعمال، مجلد ٤، عدد ٢

نزيهه، شعاب شهيرة، (٢٠١٩). "تحسين قرارات الاستثمار باستخدام جودة المعلومات المالية" - دراسة حالة لمصنع الأسمنت في سور الغزلان، البويرة، رسالة ماجستير، كلية العلوم التجارية، جامعة ألكلي - الجزائر، ١٤-١٨

هاشم، على هبة جمال (٢٠١٨). "تحليل العلاقة بين الإفصاحات المالية المستقبلية في تقارير الإدارة والمتغيرات المهنية المرتبطة باليات الحوكمة بهدف ترشيد قرارات المستثمرين"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة جامعة قناة السويس (فرع الاسماعيلية) المجلد ٩، العدد ١

يوسف، أمل حنفى أحمد. (٢٠٢٣). دور أساليب الفحص التحليلي فى تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية دراسة ميدانية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية.. 1-33(3) 15

يوسف، هبة إبراهيم عبد العزيز (٢٠١٩)، 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 الثانى.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية

- Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. *International Review of Financial Analysis*, 41, 52-61.
- Hope, O. K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626.
- Maroun, W. (2018). Modifying assurance practices to meet the needs of integrated reporting: The case for "interpretive assurance". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 31(2), 400-427.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of accounting studies*, 11, 159-189.
- Abdullatif, M. (2006). The effectiveness of audit committees in Jordanian public shareholding companies and potential company characteristics affecting it: Perceptions from auditors in Jordan. *Dirasat, Administrative Sciences*, 33(2), 450-468.
- Ahmed, K., & Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *The British accounting review*, 31(1), 35-61.
- Al-Akra, M., & Hutchinson, P. (2013). Family firm disclosure and accounting regulation reform in the Middle East: The case of Jordan. *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 101-107.
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9), 881-894.
- Allen, R. D., Beasley, M. S., & Branson, B. C. (1999). Improving analytical procedures: A case of using disaggregate multilocation data. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18(2), 128-142.
- Alsadik, B. (2019). *Adjustment models in 3D geomatics and computational geophysics: with MATLAB examples (Vol. 4)*. Elsevier.
- American Institute of Certified Public Accountants. Special Committee on Financial Reporting. (1994). *Improving Business Reporting--a Customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors: a Comprehensive Report of the Special Committee on Financial Reporting*. American Institute of Certified Public Accountants. American Institute of Certified Public Accountants (AICPA).
- Amoah, N. Y., Anderson, A., Bonaparte, I., & Tang, A. P. (2017). Internal control material weakness and real earnings management. In *Parables, myths and risks (Vol. 20, pp. 1-21)*. Emerald Publishing Limited.
- Anis, R., Fraser, I., & Hussainey, K. (2012). A new measure for disclosure quality. *Journal of Financial Economics*, 1-45.

- 
- 
- Baek, J. S., Kang, J. K., & Park, K. S. (2004). Corporate governance and firm value: Evidence from the Korean financial crisis. *Journal of Financial economics*, 71(2), 265-313.
- Beest, F. V., Braam, G. J. M., & Boelens, S. (2009). Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics Working Paper, 09-108..
- Bergh, D. D., Ketchen Jr, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P., & Boyd, B. K. (2019). Information asymmetry in management research: Past accomplishments and future opportunities. *Journal of management*, 45(1), 122-158.
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The accounting review*, 81(5), 963-982.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Bozzolan, S., Trombetta, M., & Beretta, S. (2009). Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts' forecasts: A study of cross-listed European firms. *European Accounting Review*, 18(3), 435-473.
- Bravo, F. (2015). SPANISH ACCOUNTING REVIEW.
- Bujaki, M. L., & Zéghal, D. (1999). The disclosure of future oriented information in annual reports of Canadian corporations.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
- Bushman, R. M., Smith, A., & Zhang, F. (2007). Investment-cash flow sensitivities are really investment-investment sensitivities. Working paper, University of North Carolina.
- Chen, B., & Zhang, J. (2016). Analytics for knowledge creation: Towards epistemic agency and design-mode thinking. *Journal of Learning Analytics*, 3(2), 139-163.
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., & Richardson, G. D. (1994). The voluntary inclusion of forecasts in the MD&A section of annual reports. *Contemporary accounting research*, 11(1), 423-450.
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., & Richardson, G. D. (1994). The voluntary inclusion of forecasts in the MD&A section of annual reports. *Contemporary accounting research*, 11(1), 423-450.
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. *Accounting and business research*, 33(3), 171-185.
- Core, J. E., Hail, L., & Verdi, R. S. (2015). Mandatory disclosure quality, inside ownership, and cost of capital. *European Accounting Review*, 24(1), 1-29.

- 
- 
- De Silva, D. N. W., & Lasantha, S. A. R. (2019). Impact of financial literacy and risk aversion on investment choices of undergraduates in Sri Lanka. In International Conference on Business and Information, University of Kelaniya.
- De Zoysa, A., & Kanthi Herath, S. (2007). Standard costing in Japanese firms: Reexamination of its significance in the new manufacturing environment. *Industrial Management & Data Systems*, 107(2), 271-283.
- Deegan, C., & Hogue, Z. (2006). Methodological issues in accounting research: Theories and methods. *Legitimacy Theory*; Hoque, Z., Ed.; Spiramus: London, UK, 161-181.
- Duff, A. (2018). Intellectual capital disclosure: evidence from UK accounting firms. *Journal of Intellectual Capital*, 19(4), 768-786.
- Dutta, S., & Nezlobin, A. (2017). Dynamic effects of information disclosure on investment efficiency. *Journal of Accounting Research*, 55(2), 329-369.
- Dutta, S., & Nezlobin, A. (2017). Dynamic effects of information disclosure on investment efficiency. *Journal of Accounting Research*, 55(2), 329-369.
- El-Ghaley, E (2013). Making investment decisions in Islamic banks: For a discount factor under sharia controls. A case study of Al Baraka Bank, PHD, Faculty of Management Sciences, Khaider University, 77-80.
- El-Masry, A. A., Abdelfattah, T., & Elbahar, E. (2016). Corporate governance and risk management in GCC banks.
- Evans, M. E. (2016). Commitment and cost of equity capital: An examination of timely balance sheet disclosure in earnings announcements. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 1136-1171.
- Farooq, A., & Sajid, M. (2015). Factors affecting investment decision making: Evidence from equity fund managers and individual investors in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(9), 135-141.
- Fattah, R. M. H. A. (2016). The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Restrictive Effect of Dividend Policy on Capital Investment Expenditure: An empirical study (Doctoral dissertation, Zagazig University).
- Gao, P. (2010). Disclosure quality, cost of capital, and investor welfare. *The Accounting Review*, 85(1), 1-29.
- Gao, P. (2010). Disclosure quality, cost of capital, and investor welfare. *The Accounting Review*, 85(1), 1-29.
- Geetha, N., & Ramesh, M. (2012). A study on relevance of demographic factors in investment decisions. *Perspectives of Innovations, Economics, and Business*, 14-27.
- Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. *Review of accounting studies*, 7, 33-52.

- 
- 
- Gitman, L. J. (1998). Principles of managerial finance. Addison Wesley Longman Higher Education.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and finance*, 42, 262-274.
- Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. *International Review of Financial Analysis*, 41, 52-61.
- Hassanein, A., Zalata, A., & Hussainey, K. (2019). Do forward-looking narratives affect investors' valuation of UK FTSE all-shares firms?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 493-519.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hesniati, H. (2020). Analysis of factors influencing investment decision. *Journal of Global Business and Management Review*, 2(1), 13-20.
- Hope, O. K. (2003). Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: An international study. *Journal of accounting research*, 41(2), 235-272.
- Huang, L., & Pearce, J. L. (2015). Managing the unknowable: The effectiveness of early-stage investor gut feel in entrepreneurial investment decisions. *Administrative science quarterly*, 60(4), 634-670.
- Hussainey, K., & Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings. *Accounting and business research*, 39(1), 37-55.
- Ikram, Z. (2016). An empirical investigation on behavioral determinantson, impact on investment decision making, moderating role of locus of control. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 26, 44-50.
- International Accounting Standards Board. (2010). Management Commentary. International Accounting Standards Board.
- Irshad, S., Badshah, W., & Hakam, U. (2016). Effect of representativeness bias on investment decision making. *Management and Administrative Sciences Review*, 5(1), 26-30.
- Kaminski, K. A., Sterling Wetzel, T., & Guan, L. (2004). Can financial ratios detect fraudulent financial reporting?. *Managerial Auditing Journal*, 19(1), 15-28.
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115-144.
- Knechel, W. R. (1988). The effectiveness of statistical analytical review as a substantive auditing procedure: A simulation analysis. *Accounting Review*, 74-95.

- 
- 
- Knechel, W. R. (2021). The future of assurance in capital markets: Reclaiming the economic imperative of the auditing profession. *Accounting Horizons*, 35(1), 133-151.
- Kristandl, G., & Bontis, N. (2007). The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. *Journal of intellectual capital*, 8(4), 577-594.
- Li, X. (2015), "Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), 555-582.
- Matar, A., Al-Rdaydeh, M., Ghazalat, A., & Eneizan, B. (2021). Co-movement between GCC stock markets and the US stock markets: A wavelet coherence analysis. *Cogent Business & Management*, 8(1)
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The accounting review*, 83(6), 1571-1603.
- Melegi, M. (2017), "Analysis of the relationship between accounting disclosure of future information and the cost of capital and its impact on the efficiency of investment decisions for Egyptian companies", *Public Administration Journal*, 57(4), 702-781
- Menicucci, E. (2013). Firms' characteristics and forward-looking information in management commentaries of Italian listed companies. *African Journal of Business Management*, 7(17), 1667.
- Menicucci, E. (2018). Exploring forward-looking information in integrated reporting: A multi-dimensional analysis. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 102-121.
- Menicucci, E. (2018). Exploring forward-looking information in integrated reporting: A multi-dimensional analysis. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 102-121.
- Merkley, K. J. (2014). Narrative disclosure and earnings performance: Evidence from R&D disclosures. *The Accounting Review*, 89(2), 725-757.
- Müller-Burmeister, C., & Velte, P. (2016). Increased materiality judgments in financial accounting and external audit: a critical comparison between German and international standard setting. *International Journal of Critical Accounting*, 8(3-4), 227-245.
- Mulungye, S. K. (2014). The relationship between cost of capital and investment decisions of companies listed in the Nairobi securities exchange (Doctoral dissertation).
- Neuendorf, K. A. (2017). *The content analysis guidebook*. sage.
- Pandey, R., & Jessica, V. M. (2018). Measuring behavioural biases affecting real estate investment decisions in India: using IRT. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 11(4), 648-668.

- 
- 
- Park, M., & Chai, S. (2020). The effect of information asymmetry on investment behavior in cryptocurrency market.
- Permatasari, I., & Tjahjadi, B. (2024). A closer look at integrated reporting quality: a systematic review and agenda of future research. *Meditari Accountancy Research*, 32(3), 661-692.
- Petrova, E., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., & Vasileiou, K. Z. (2012). Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures. *International Journal of Economics and Finance*, 4(3), 83-96.
- Piget, P., (2011). "Decision' Investissement Incertitude et Information", *Economica*, Paris, 9-10
- Qureshi. (2012). Factors Affecting investment decision making - A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210-251
- Rajab, B. (2009). Corporate risk disclosure: its determinants and its impact on the company's cost of equity capital (Doctoral dissertation).
- Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70-87.
- Rashid, C. A. (2017). The importance of audit procedure in collecting audit evidence/case of Kurdistan region/Iraq. *International Journal of Social Sciences & Educational Studies*, 4(2), 15-22.
- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, organizations and society*, 26(7-8), 597-616.
- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of quantitative finance and accounting*, 15, 325-347.
- Rodríguez-Pose, A. (2006). Is there an 'Anglo-American' domination in human geography? And, is it bad?. *Environment and Planning a*, 38(4), 603-610.
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International journal of accounting, finance and risk management*, 5(2), 69.
- Schleicher, T., & Walker, M. (1999). Share price anticipation of earnings and management's discussion of operations and financing. *Accounting and Business Research*, 29(4), 321-335.
- Selim, R. (2017). Investment decisions and the disclosure of it in financial statements of the Algerian Economic Institutions, *Journal of Human Sciences*, Khaider university, 48, 603-610.
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85-110.
- Shapiro, S. P. (2005). Agency theory. *Annu. Rev. Sociol.*, 31(1), 263-284.

- 
- 
- Soyinka<sup>1</sup>, K. A., Fagbayimu, M. O., Adegrooye, E., & Ogunmola, J. O. (2017). Decision usefulness and financial reporting: the general public perspective..
- Tambeyi, J. (2020). The Extent to Which Financial Reports Can Be Relied Upon by Users in Decision making at Border Timbers Limited Mutare, Zimbabwe.
- Tan, Y., Xu, N., Liu, X., & Zeng, C. (2015). Does forward-looking non-financial information consistently affect investment efficiency?. *Nankai business review international*, 6(1), 2-19.
- ul Abdin, S. Z., Farooq, O., Sultana, N., & Farooq, M. (2017). The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, 42, 674-688.
- Vanstraelen, A., Zarzeski, M. T., & Robb, S. W. (2003). Corporate nonfinancial disclosure practices and financial analyst forecast ability across three European countries. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(3), 249-278.
- Walker, M. (2001). Corporate financial disclosure and analyst forecasting activity: preliminary evidence for the UK. *Association of Chartered Certified Accountants*.
- Wallace, R. O., & Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public policy*, 14(4), 311-368.
- Wang, M., & Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *Journal of accounting and public policy*, 32(3), 26-49.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210-251.
- Zaiontz, C. (20٢١).," [real-statistics.com/time-series-analysis/forecastin-accuracy](https://real-statistics.com/time-series-analysis/forecastin-accuracy/), *Journal of Economics*, Vol. 6 No. 1
- Zhang, M., Zhang, W., & Zhang, S. (2016). National culture and firm investment efficiency: international evidence. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(1), 1-21.
- Zraqat, O. M. (2019). Sustainability practices disclosure and value relevance: Evidence from Jordan. *Modern Applied Science*, 13(9), 75-86.

---

---

## **The impact of future information disclosure on the quality of integrated reports and the efficiency of investment decisions: an applied study on the Egyptian business environment**

### **Abstract**

This study aims to examine the impact of future information disclosure and the quality of integrated reports on the efficiency of investment decisions, focusing on the Egyptian business environment as a case study in emerging markets. The content of the annual reports of 69 companies listed on the Egyptian Stock Exchange was analyzed during the period from 2021 to 2023.

The study relied on a content analysis methodology to measure the level of future insights, and applied linear, median, and multiple probability models for hypothesis testing.

The study addressed the problems of investor protection practices in emerging markets and the prevalence of opportunistic managerial behavior, which weakens the level of disclosure and increases the ambiguity of information available to investors, potentially negatively impacting the quality of investment decision-making.

The study results showed a statistically significant positive relationship between the level of forward-looking disclosure and the quality of integrated reports, in addition to a noticeable impact on the efficiency of investment decisions. Disclosure of forward-looking information had a positive and significant impact on the quality of integrated reports, whether through correlation analysis or... Al-Ianhidar

However, this effect declined when controlling variables were included. Governance quality emerged as a fundamental factor in improving the relationship between disclosure and efficiency.

The study contributes to the accounting literature by developing an index to measure the level of forward-looking disclosure and analyzing the relationship between disclosure, reporting quality, and investment decision efficiency in the context of emerging markets. Fath indicates that enhancing the disclosure of forward-looking information not only improves the quality of reports but also enhances investor confidence and increases opportunities for rational investment.

Based on the results, the study recommends the establishment of a local regulatory framework that requires companies to disclose forward-looking information according to clear standards, enhancing the reliability of reports and reducing the information gap in the Egyptian capital market, or an independent accounting standard that regulates the preparation of these disclosures to ensure their consistency and comparability. Comparison between companies