



أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

إعداد

د. حاتم عبد الفتاح الشعراوي

مدرس بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة المنوفية

hatemsharawy1963@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الرابع - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٣

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

الشعراوي، حاتم عبد الفتاح (٢٠٢٣). أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(١)٢، ٤٣٥-٤٩٢.

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

أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

د. حاتم عبد الفتاح الشعراوي

ملخص البحث:

استهدفت الدراسة قياس أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٤٠ شركة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية وفق مؤشر EGX100 في الفترة من ٢٠١٨ - ٢٠٢٠. وقد اعتمدت الدراسة في قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في شركات العينة على مؤشر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية مكون من ٢٥ بنداً للمعلومات المستقبلية تم تطويره استرشاداً ببعض الدراسات السابقة، وذلك باستخدام تحليل المحتوي للقوائم والتقارير السنوية لشركات العينة خلال فترة الدراسة، كما تم استخدام مؤشر حجم التداول كمقياس لكفاءة سوق الأوراق المالية. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن متوسط مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة خلال فترة الدراسة بلغ نسبة ٥٧,٣٪، وأظهرت شركات قطاع الاتصالات أعلى متوسط لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنسبة ٦٨,٨٪، بينما أظهرت شركات قطاع الأغذية أقل متوسط لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنسبة ٥١,٣٪. وأما على المستوى الفردي للشركات من حيث الترتيب في مستوى الإفصاح بين شركات العينة فقد جاءت شركة المصرية للاتصالات في المرتبة الأولى كأعلى مستوى للإفصاح بنسبة ٧٦٪، بينما احتلت شركتنا أجواء للصناعات ومصر للأسمت المرتبة الأخيرة كأقل مستوى للإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنسبة ٤١,٣٪، كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة سوق الأوراق المالية، وإلى وجود علاقة موجبة معنوية بين حجم الشركة وكفاءة سوق الأوراق المالية، بينما لا توجد علاقة معنوية بين كل من معدل العائد على الأصول، والرافعة المالية، وأتعب المراجعة وكفاءة سوق الأوراق المالية. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية، ووجود تأثير إيجابي معنوي لحجم الشركة على كفاءة سوق الأوراق المالية، بينما يوجد تأثير سلبي معنوي للرافعة المالية على كفاءة سوق الأوراق المالية، وعدم وجود تأثير معنوي لكل من معدل العائد على الأصول وأتعب المراجعة على كفاءة سوق الأوراق المالية. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود فروق معنوية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية بين القطاعات المختلفة.

الكلمات المفتاحية: المعلومات المستقبلية، الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كفاءة سوق الأوراق المالية

١. مقدمة:

تعتمد كفاءة أسواق الأوراق المالية على مدى توافر المعلومات وتمائلها لجميع الأطراف المتعاملين في السوق، حيث تلعب المعلومات دوراً هاماً في مساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية (الحناوي وآخرون، ٢٠٠٧). وتعتبر المعلومات التي توفرها القوائم والتقارير الدورية للشركات من أهم مصادر المعلومات في سوق الأوراق المالية حيث يتم الاعتماد عليها في تقييم الأوراق المالية ومخاطرها وبدائلها المختلفة في السوق. وتؤدي مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المختلفة من مستخدمي معلومات التقارير المالية للشركات إلى عدم المساواة بين هذه الأطراف في الحصول على تلك المعلومات والاستفادة منها في اتخاذ القرارات (محمد، ٢٠١٧)، ومن النتائج السلبية المترتبة على مشكلة عدم تماثل المعلومات انخفاض السيولة وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية (حسانين، ٢٠١٤)، وهذا يعطي مؤشراً على عدم كفاءة سوق الأوراق المالية (Yoon, et al., 2011). وفي محاولة للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات لتحسين كفاءة سوق الأوراق المالية ظهرت بعض الاتجاهات تنادي بالتوسع في الإفصاح المحاسبي كأحد المقترحات للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وتحسين كفاءة سوق الأوراق المالية (Watrin et al., 2012). ويعتبر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أحد صور التوسع في الإفصاح المحاسبي في التقارير السنوية حيث يلعب هذا النوع من الإفصاح دوراً مهماً في تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية (Bozzolan, S. et al., 2009)، وازداد الاهتمام والطلب على المعلومات المستقبلية من قبل كل من المستثمرين، المحللين الماليين، وجهات الإشراف والرقابة المالية على أسواق المال وبصفة خاصة المعلومات المتعلقة بتحليلات وتنبؤات إدارة المنشأة في المستقبل المتعلقة بالتنبؤات المالية كالأرباح المتوقعة والتدفقات النقدية المتوقعة بالإضافة على التنبؤات غير المالية مثل الفرص والمخاطر التي تؤثر على الأداء المستقبلي للمنشأة.

وظهر اهتمام بعض الهيئات والمنظمات المهنية بالمعلومات المستقبلية والإفصاح عنها، فعلى الصعيد الدولي أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) في عام ٢٠١٠ ضمن إصدارات معايير التقارير المالية الدولية "إرشاد تعليقات الإدارة" لحث منشآت الأعمال على نشر معلومات إضافية للقوائم المالية تحتوي على معلومات مستقبلية (IASB, 2010)، كما أكد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في بيانه رقم (٨) لعام ٢٠١٦ الخاص بالإطار المفاهيمي للتقارير المالية على أن جودة وفاعلية التقارير المالية تتوقف على قدرتها على توفير معلومات للمستخدمين عن التدفقات النقدية المستقبلية والتوقعات بشأن الأحداث المستقبلية. أيضاً أصدرت البورصة في

كل من الصين (Tan, et al., 2015) وتركيا (Uyar & Cilic, 2012) تشريعا يلزم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية. أما على الصعيد المحلي أصدر الجهاز المركزي للمحاسبات في مصر معيار المراجعة المصري رقم (٣٤٠٠) بعنوان اختيار المعلومات المستقبلية بهدف توفير إرشادات للمراجع لإبداء الرأي عن المعلومات المستقبلية. كما أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن معهد المديرين المصري التابع لهيئة الرقابة المالية في مصر في أغسطس ٢٠١٦ إلى أهمية الإفصاح عن المعلومات الجوهرية المالية وغير المالية التي تهم المستثمرين الحاليين والمرتقبين مثل أهداف الشركة ورؤيتها وطبيعة نشاطها وخططها واستراتيجيتها المستقبلية والفرص والمخاطر التي تواجه الشركة وكيفية مواجهتها. وفي هذا السياق بذلت كل من هيئة الرقابة المالية والبورصة ووزارة الاستثمار المصرية جهودا كبيرة للتوسع في الإفصاح المحاسبي بزيادة كمية وجودة المعلومات المالية المنشورة في القوائم والتقارير السنوية للشركات من خلال تعديل قواعد القيد والشطب في البورصة (محروس، ٢٠١٩).

٢. طبيعة المشكلة والتساؤلات البحثية:

أصبحت المعلومات المستقبلية ذات فائدة ومحل اهتمام علي نطاق واسع في الوقت الحاضر، ويزداد الطلب علي هذه المعلومات من قبل إدارة المنشآت، المستثمرين الحاليين والمرتقبين، والمقرضين، الدائنين، الجهات المانحة للإئتمان، وبعض الهيئات والمنظمات الرقابية والإشرافية الحكومية، والجمهور بصفة عامة، وذلك لأهمية تلك المعلومات المستقبلية في مجالات متعددة منها طرح الأوراق المالية للاكتتاب العام أو الحصول علي القروض من البنوك وهيئات التمويل، التخطيط للمشروعات الداخلية كإعداد الموازنات، دراسة التدفقات النقدية المستقبلية، والقرارات الرأسمالية. ويضيف الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بعدا جديدا لعناصر جودة المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية، حيث لم تعد المعلومات المستقبلية قاصرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية فقط بل إتسعت لتشمل إفصاحات مالية مثل التنبؤ بالتدفقات النقدية وتنبؤات غير مالية مثل المخاطر التي قد تؤثر على الأداء المستقبلي للشركة (Aljifri & Hussainey, 2007). كما أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بصفة دورية يساهم في تحسين كفاءة سوق الأوراق المالية ويخفض من مخاطر المعلومات ويزيد من دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح والتدفقات النقدية وتخفيض تكلفة رأس المال. بينما عدم توافر المعلومات المستقبلية يدفع المستثمرين إلي استخدام معلومات غير رسمية أو مضللة، حيث أن جودة التنبؤات التي تعدها الإدارة تؤدي إلي ترشيد القرارات الاستثمارية الخاصة بصفقات الاستحواذ والإنفاق الاستثماري (Goodman et al., 2014).

وقد اختلفت آراء بعض الدراسات حول مدي تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية علي سوق الأوراق المالية، حيث أكدت دراسة (Bravo, 2016) علي أن جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لها دور حيوي في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، كما أشارت دراسة (Hossian, et al., 2005) إلي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يسهم في إيجاد علاقة قوية بين المستثمرين والمحللين الماليين والشركة، أيضا أشارت دراسة كلا من (Aljifri & Hossainey, 2007; Lo, 2014) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يساعد في تقييم الأداء المستقبلي للإدارة من حيث قدرتها علي تحقيق الإيرادات وإدارة المخاطر. في حين أشارت دراسة (Li, 2010) إلي أن المعلومات المستقبلية أقل مصداقية حيث تنطوي علي توقعات لمستقبل غير مؤكد، فضلا عن صعوبة التحقق منها في وقت الإفصاح عنها مما قد يؤدي إلي دخول الشركة في منازعات قضائية، وأشارت دراسة (Bonsall, at al., 2013) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد يخلق نوعا من التحيز الإداري والذي ينتج عنه حوافز التقارير المالية حيث قد يتجه المديرين إلي توفير إفصاحات مفرطة في التفاؤل وهو ما يؤثر علي كفاءة القرارات الاستثمارية. **وهنا يثار التساؤل حول ما هو تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية للشركات علي كفاءة سوق الأوراق المالية؟**

وفي ضوء ذلك يمكن بلورة وتلخيص المشكلة البحثية في التساؤلات التالية والتي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليها:

١. ما هو مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية؟
٢. الي أي مدي توجد علاقة معنوية بين مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية وبين كفاءة سوق الأوراق المالية؟
٣. الي أي مدي يؤثر مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية في كفاءة سوق الأوراق المالية؟
٤. هل يوجد تباين في مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين الشركات المدرجة بالبورصة المصرية؟

٣. أهداف الدراسة:

١. تقييم مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٢. دراسة وتحليل العلاقة بين مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية وبين كفاءة سوق الأوراق المالية.
٣. دراسة وتحليل أثر مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية على كفاءة سوق الأوراق المالية.
٤. دراسة وتحليل التباين في مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٤. أهمية الدراسة:

- ١،٤ على المستوي الأكاديمي: قد تساهم هذه الدراسة مع دراسات أخرى ذات صلة في إثراء المكتبة العربية وسد إحدى الفجوات البحثية المتعلقة بدراسة مدي تأثير مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية.
- ٢،٤ أما على المستوي العملي: قد تساهم هذه الدراسة في توفير دليل عملي من داخل البيئة المصرية على دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التأثير على كفاءة سوق الأوراق المالية بما يساعد المستثمرين ومستخدمي معلومات التقارير المالية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري من الاستفادة بذلك في تحسين قراراتهم الاستثمارية وزيادة دقة تقديراتهم للعوائد المتوقعة من استثماراتهم، هذا بالإضافة إلى تطوير مؤشر لقياس مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالقوائم والتقارير السنوية للشركات في البيئة المصرية.
٥. الدراسات السابقة: فيما يلي يتم استعراض لأهم الدراسات والبحوث السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة ومتغيراتها، واتساقا مع موضوع الدراسة وطبيعتها وأهدافها يتم عرض هذه الدراسات والبحوث في مجموعتين على النحو التالي:
 - ١،٥ دراسات متعلقة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

إختبرت دراسة (القليبي، ٢٠١١) خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية. وقد قامت الدراسة بقياس مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال تحليل المحتوي للتقارير السنوية لعينة مكونة من ١٤٥ شركة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية لعام ٢٠١٠ وذلك باستخدام مؤشر مقترح للإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود اختلاف بين شركات العينة في درجة الإفصاح عن

المعلومات المستقبلية، وأن مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة مازال دون المستوى المطلوب في تلك الشركات، كما أشارت النتائج إلي وجود علاقة إيجابية معنوية بين كل من حجم الوحدة الاقتصادية ونسبة المديونية ومعدل الربحية وبين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بينما لا توجد علاقة إيجابية بين كل من تشتت الملكية وعمر الشركة ونسبة السيولة ونوع الصناعة وحجم شركة المراجعة وبين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

واستهدفت دراسة (Hussianey & Al-Najjar, 2011) فحص محددات المعلومات المستقبلية في الأجزاء السردية في التقارير السنوية البريطانية، كما استهدفت الدراسة أيضا اختيار العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح ومستوى المعلومات المستقبلية كمؤشر لعدم تماثل المعلومات. وقد أجرت الدراسة تحليل محتوى باستخدام برامج باستخدام الحاسب الآلي لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وأيضا قامت الدراسة بعمل اختيار لتأثير كلا من خصائص الشركة وخصائص حوكمة الشركة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما قامت الدراسة بفحص العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح ومستوى المعلومات المستقبلية. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى أن حجم الشركة هو العامل الرئيسي المؤثر على المعلومات المستقبلية، وأن الربحية والتوجيه الخارجي والملكية الداخلية يؤثران على مستوى المعلومات المستقبلية، ووجود علاقة سلبية بين توزيعات الأرباح وعدم تماثل المعلومات.

كما استهدفت دراسة (مشرف، ٢٠١١) تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في توجيه قرار الإستمرار في الأسهم. وقد قامت الدراسة بإعداد مؤشرا مكونا من ٣٨ بندا للإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية بالاعتماد على متطلبات معايير المراجعة المصرية والدولية بالإضافة الي ماورد ببعض الدراسات السابقة ثم تطبيق هذا المؤشر على عينة من ١٠٠ شركة من الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة على وجود اختلافات جوهرية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في التقارير المالية المنشورة وبين مستوى الإفصاح المطلوب وفقا لمعايير المراجعة المصرية، كما أنه يوجد تأثير معنوي لمستوى الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في التقارير المالية المنشورة لشركات العينة على توجيه قرار الاستثمار في الأسهم.

واستهدفت دراسة (Urquiza et al., 2012) تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية علي تكلفة رأس المال. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٣٦ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في أسبانيا، وذلك بفحص وتحليل التقارير والقوائم المالية لهذه الشركات خلال خمس

سنوات في الفترة من ٢٠١٦-٢٠٢٠. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى أن الإفصاح في القوائم والتقارير المالية للشركات يخفض من عدم تماثل المعلومات.

كما إختبرت دراسة (Menicucci, 2013) العلاقة بين خصائص الشركة ومستوي المعلومات المستقبلية في تعليقات الإدارة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية الإيطالي. وركزت الشركة على حجم الشركة وربحيتها والرافعة المالية كخصائص للشركة. وتم تحليل المحتوى لتعليقات الإدارة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية الإيطالي وفق مؤشر FTSE لعام ٢٠١٠. وقد أشارت أهم نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين ربحية الشركة ومستوي المعلومات المستقبلية، وعلى العكس وجود علاقة غير معنوية بين كلا من حجم الشركة والرافعة المالية وبين مستوي المعلومات المالية المستقبلية.

واستهدفت دراسة (الفاقي، ٢٠١٤) أثر المحتوي الإعلامي للقوائم المالية المستقبلية على قيمة المنشأة، وذلك بدراسة سلوك أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال استقصاء أجرته الدراسة لـ ١٠٥ شخص منهم ٣٥ من أعضاء هيئة التدريس بالجامعات المصرية في تخصص المحاسبة والمراجعة، ٣٥ من مراجعي القوائم المالية بالشركات المسجلة بالبورصة المصرية، ٣٥ من المحللين الماليين النشطين في سوق الأوراق المالية. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى عدم وجود اختلافات معنوية بين فئات المستقضي منهم حول أهمية الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية، وإلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين زيادة المحتوي الإعلامي للقوائم المالية المستقبلية وسلوك أسعار الأسهم، كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية بين زيادة المحتوي الإعلامي للقوائم المالية وقرارات المستثمرين.

وفي نفس العام استهدفت دراسة (Alkhatib, 2014) تحليل العوامل المؤثرة علي مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بالأردن. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ١٢٥ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، وذلك بفحص وتحليل التقارير والقوائم المالية لهذه الشركات خلال عام ٢٠١١. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى أن الشركات الأكثر ربحية هي تلك الشركات التي يرتفع فيها مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما أشارت نتائج الدراسة أيضا إلى أن حجم مكتب المراجعة وخاصة مكاتب المراجعة الدولية وكذلك حجم أصول الشركة لهما تأثير معنوي على مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير المالية للشركات.

واختبرت دراسة (Athanaskou & Hussainey, 2014) مصداقية الإفصاح عن الأداء المستقبلي ضمن الإفصاح السردى في القوائم والتقارير المالية السنوية للشركات البريطانية غير المقيدة في سوق الأوراق المالية من وجهة نظر المستثمرين. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٥٤٥٩ مشاهدة لتلك الشركات وذلك بفحص وتحليل التقارير والقوائم المالية لهذه الشركات خلال في الفترة من ١٩٩٦-٢٠٠٧. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى أن الشركات تميل إلى زيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عند ارتفاع الديون والإفصاح عن الأخبار السيئة، كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير المالية للشركات يؤدي إلى تحسين سمعة الشركة ويؤثر بشكل كبير على أسعار أسهمها، ويقلل من مخاطر سوء تخصيص الموارد، وأشارت نتائج الدراسة أيضا إلى أن مصداقية المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها وكذلك جودة الأرباح المعلنة يؤثر علي كفاءة القرارات الاستثمارية.

واقترحت دراسة (سعد الدين، ٢٠١٤) إطارا للمعلومات المستقبلية متضمنا خصائصها ومحتواها وأهم الفئات المستفيدة منها. وقد أجريت الدراسة وذلك بعمل استقصاء لعينة مكونة من ١٥٠ من كل من المستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلي أن هناك اتفاق بين فئات العينة المستقصي منهم حول وسيلة وطريقة عرض المعلومات المستقبلية والفترة الزمنية التي تغطيها التنبؤات ووجهة إعداده، كما أشارت نتائج الدراسة إلي وجود اتفاق بين آراء المستقصي منهم حول المعلومات المالية التكميلية المتعلقة بالأداء المالي، وأنه لا توجد فروق معنوية بين آراء الفئات الثلاث المستقصي منهم (المستثمرون والمقرضون والمحللون الماليون) حول مساهمة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير المالية للشركات في ترشيد قرارات المستثمرين في الأسواق المالية.

كما استهدفت دراسة (Hassanein & Hussainey, 2015) تحليل العلاقة بين التغير في الأداء المالي والإفصاح عن المعلومات المستقبلية. وقد أجريت الدراسة على ١٩١٢ مشاهدة لعينة من الشركات البريطانية المقيدة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٥ – ٢٠١١. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلي وجود دليل ضعيف علي أن الشركات التي لديها تغييرات كبيرة في الأداء وتحقيق الأرباح من المحتمل أن تتجه أكثر للتغيير في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مقارنة بالشركات التي لديها تغييرات قليلة في الأداء والأرباح، كما أشارت نتائج الدراسة إلي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يؤثر علي القيمة المستقبلية للشركات ذات الأداء الجيد ولا يعزز من تقييم المستثمرين للشركات ذات الأداء الضعيف.

وفي نفس العام استهدفت دراسة (Tan et al., 2015) تحليل العلاقة بين الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية المستقبلية وكفاءة الاستثمارات. وقد أجريت الدراسة علي ٦٤٨٢ مشاهدة لعينة من الشركات الصينية المقيدة في سوق الأوراق المالية، وذلك بفحص وتحليل التقارير والقوائم المالية السنوية لهذه الشركات خلال الفترة من ٢٠٠٥-٢٠١١. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير المالية السنوية للشركات يوفر المعلومات التي يحتاجها المستثمرون مما يؤدي إلي زيادة فرص الاستثمار المتاحة للشركة وتمكينها من الحصول علي الموارد اللازمة للإستثمار في برامج جديدة وبالتالي تحسين كفاءة الاستثمار.

واستهدفت دراسة (Muslu et al., 2015) تحليل العلاقة بين بيئة المعلومات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تقرير مناقشة وتحليل الإدارة، وقد أجريت الدراسة علي عينة مكونة من ٥٧٠٥ شركة من الشركات الأمريكية وذلك بتحليل التقارير السنوية لهذه الشركات خلال الفترة من ١٩٩٣-٢٠٠٩. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلي أن الشركات التي تفصح عن المزيد من المعلومات المستقبلية في تقرير مناقشة وتحليل الإدارة فإن عوائد أسهمها تعكس بقوة معلومات عن الأرباح المستقبلية مما يؤثر في كفاءة القرارات الاستثمارية.

وهدفت دراسة (رجب، ٢٠١٦) تقييم جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية علي مواقع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30 في البورصة المصرية والوقوف علي أهم محدداته، وقد اعتمدت الدراسة علي مؤشر إفصاح يتضمن المعلومات المستقبلية غير المالية الملائمة للمستثمر، وقد تم التقييم لعينة مكونة من ٣٤ شركة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX30 لسنة ٢٠١٦. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلي انخفاض مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية علي مواقع شركات العينة، كما أشارت النتائج أيضا إلي وجود تأثير للاختلافات الفردية بين المديرين التنفيذيين علي نوعية المعلومات المفصح عنها علي مواقع الشركات.

واختبرت دراسة (Bravo, 2016) تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسمعة الشركة في القوائم والتقارير المالية السنوية في الحد من تقلبات عوائد الأسهم للشركات. وقد أجريت الدراسة علي عينة مكونة من ٧٣ شركة أمريكية غير مالية وذلك بتحليل القوائم والتقارير المالية السنوية لهذه الشركات. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات ذات السمعة الطيبة مرتبط بعلاقة سلبية مع تقلبات عوائد الأسهم.

كما اختبرت دراسة (Waweru, F. W., et al., 2016) العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والأداء المالي للشركات غير المالية. وقد استخدمت الدراسة مؤشر Tobin's Q كمقياس لسوقي للأداء المالي للشركات. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من ٤٥ شركة غير مالية مسجلة في بورصة نيروبي للأوراق المالية بكينيا. وذلك بعمل استقصاء لـ ٤٥ من المديرين التنفيذيين. وقد أشارت أهم نتائج الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والأداء المالي للشركة.

واستهدفت دراسة (مليجي، ٢٠١٧) تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال ومدى انعكاس هذه العلاقة على كفاءة القرارات الاستثمارية، وكذلك اختيار تأثير جودة آليات الحوكمة داخل الشركة على تلك العلاقات، واعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية لعينة مكونة من ١٢٧ شركة غير مالية مسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٥. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى ضعف مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة، ووجود علاقة ارتباط سلبية معنوية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبين كل من تكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات وعدم كفاءة القرارات الاستثمارية.

واختبرت دراسة (رميلي، ٢٠١٨) العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وأثر بعض الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات. وقد تمت الدراسة التطبيقية للشركة على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٦، وذلك بتحليل محتوى القوائم المالية وتقرير الإدارة لعينة الدراسة وبناء مؤشر للإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية استرشادا بالقوانين والتشريعات والدراسات ذات الصلة. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لجودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية على كفاءة الاستثمار، وعدم وجود تأثير لنسبة الرفع المالي أو حجم الشركة على تلك العلاقة، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لحجم واستقلالية المجلس وازدواجية دور عضو مجلس الإدارة المنتدب، ونسبة ملكية أعضاء المجلس لأسهم الشركة على تلك العلاقة.

وفي نفس العام استهدفت دراسة (هميس، ٢٠١٨) تقييم دور المعلومات المالية المستقبلية في تقدير مخاطر الائتمان في البنوك المصرية، وقد تم تطبيق هذه الدراسة على عينة مكونة من ١٠٩ مفردة داخل ٩ بنوك من خلال استقصاء تم توجيهه إلى مفردات عينة الدراسة. وقد أشارت أهم نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين أهمية المعلومات المالية المستقبلية ودقة تقدير مخاطر الائتمان في البنوك

المصرية، وأيضا وجود علاقة معنوية بين صحة افتراضات إعداد المعلومات المالية المستقبلية ودقة تقديرات مخاطر الائتمان في البنوك المصرية.

واختبرت دراسة (Baroma, 2018) اختيار العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في النشرات الصحفية السنوية وبين جودة الأخبار المستقبلية عن الشركة، وحوكمة الشركة، ومستوي انطباق الإدارة. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين مستوي المعلومات المستقبلية وبين مستوي انطباق الإدارة الكمي في النشرة. وبشكل مدهل تكون الشركات مع الأخبار الجيدة المستقبلية أقل احتمالا أن تشمل عل معلومات مستقبلية في نشراتها الصحفية. كما أشارت النتائج أيضا إلى عدم وجود معلومات مستقبلية سالبة في الغالب، وأن الشركات تفضل التنبؤات الكيفية عندما تشير للنتائج السالبة.

واستهدفت دراسة (الحسانين، ٢٠١٩) قياس واختيار درجة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم للشركات المدرجة في البورصة المصرية. وقد قامت الدراسة بقياس درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وفق مؤشر أعدته الدراسة يلائم طبيعة بيئة الأعمال المصرية، يتضمن هذا المؤشر ماورد بمجموعة من الدراسات والتجارب العالمية أو الالتزام وفقا للقوانين واللوائح ذات الصلة في مصر. ولقياس مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قامت الدراسة بتحليل محتوى التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم، ووجود تأثير سلبي لحجم الشركة كمتغير رقابي على العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم، ووجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على العلاقة بين درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسيولة السهم.

وفي نفس العام استهدفت دراسة (علام، ٢٠١٩) تقييم أثر الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية علي تقلبات عوائد الأسهم وانعكاس ذلك علي قيمة المنشأة، وقد أجريت الدراسة علي عينة مكونة من ٤٥ شركة غير مالية من قطاعات أنشطة مختلفة مدرجة بمؤشر (EGX100) بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٧. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية معنوية بين الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية وتقلبات عوائد الأسهم، كما توجد علاقة بينهما وبين قيمة المنشأة، وأنه كلما زادت نسبة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كلما زادت تقلبات عوائد الأسهم وذلك على عكس التوقعات، كما أنه كلما زادت تقلبات عوائد الأسهم كلما انخفضت قيمة المنشأة.

واستهدفت دراسة (محمد، ٢٠١٩) تحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية واختيار أثر هذا الإفصاح على قيمة الشركة، وقد إقترحت الدراسة مؤشرا لقياس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية استرشادا بالإصدارات المهنية وبعض الدراسات السابقة والقوانين وقواعد القيد والشطب في البورصة المصرية، وتحليل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قامت الدراسة بتحليل المحتوى للتقارير السنوية لعينة من ٣٩٢ مشاهدة لعدد ٨٧ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٨. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة المقيدة في بورصة الأوراق المالية وتفاوته بين القطاعات المختلفة، وكان هذا الإفصاح في شكل نوعي خوفا من الأضرار بالمركز التنافسي للشركة، كما كان الإفصاح في شكل أخبار سارة بهدف إرسال رسالة إيجابية للسوق. كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية وقيمة الشركة.

كما استهدفت دراسة (منصور، ٢٠١٩) تقييم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وأثر ذلك على قرار منح الائتمان. ولتقييم مستوى الإفصاح في التقارير السنوية قامت الدراسة بعمل تحليل محتوى للتقارير السنوية لشركات العينة خلال عامي ٢٠١٦، ٢٠١٧. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود فجوة إفصاح كمي ونوعي عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قرار منح الائتمان بالموافقة على منح الائتمان، وقيمة القرض، وقيمة الضمانات المطلوبة.

واستهدفت دراسة (الفاقي، ٢٠٢٠) قياس وتحليل العلاقة بين هيكل الملكية في الشركة ومستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير المالية السنوية للشركة على معدل النمو المستدام، وقد أجريت الدراسة على عينة من شركات الاستثمار العقاري المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري وذلك بتحليل القوائم والتقارير المالية السنوية لهذه الشركات خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٨. وقد طورت الدراسة مؤشرا للإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير المالية السنوية. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين ملكية كبار الملاك والملكية الحكومية مع معدل النمو المستدام، كما توجد علاقة عكسية بين الملكية الأجنبية ومعدل النمو المستدام، أيضا أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ومعدل النمو المستدام.

واختبرت دراسة (Dey, P. K., et al., 2020) مستوى ومحتوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتحديد محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وذلك في سياق الدول الناشئة والنامية. واشتملت عينة الدراسة على التقارير السنوية وفق مؤشر أعلى ٣٠ شركة مسجلة في بورصة بنجلادش عن الفترة من ٢٠١٣ - ٢٠١٧. وأستخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لتحديد محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. وأشارت أهم نتائج الدراسة إلى أن كل من الإنتماء العالمي للمراجع، الرافعة المالية، والربحية لهم تأثير موجب جوهري على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وعلى العكس، فإن كلا من حجم الشركة وعمر القيد لهما تأثير عكسي معنوي على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما لا يوجد أي تأثير معنوي لاستقلال مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

واستهدفت دراسة (El-Deeb, A. M. A. A., 2021) تحديد محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٨-٢٠١٦، أيضا استهدفت الدراسة اختيار ملاءمة القيمة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية. ولتحقيق هدف الدراسة المتعلق بتحديد محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قامت الدراسة بتحليل محتوى التقارير السنوية لعينة مكونة من ٤٠ شركة باتباع منهج تحليل المحتوى الإلكتروني باستخدام برنامج "Nvivo 10" والذي يقوم أوتوماتيكيا بحساب عدد الجمل الدالة على المعلومات المستقبلية التي تحتويها التقارير السنوية لشركات العينة، كما قامت الدراسة بقياس علاقة الارتباط بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وملاءمة القيمة. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكل من حجم الشركة، الرافعة المالية، خطر السوق، ونوع الصناعة كخصائص للشركة، ونوع المراجع كمتغير للحوكمة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكلا من سياسة توزيع أرباح الشركة والقيمة التنافسية للشركة. بينما أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكل من الربحية والسيولة كخصائص للشركة، وتركز الملكية الفردية، الملكية الإدارية، حجم مجلس الإدارة، وإزدواجية دو المدير التنفيذي كمتغيرات للحوكمة.

واختبرت دراسة (Hatamlah, S. A. M. T., 2021) إلى أي مدى تفصح الشركات الأردنية عن المعلومات المستقبلية، مع تحديد أهم المحددات المتعلقة بخصائص الشركة (مثل حجم الشركة، الرافعة المالية، نمو الشركة، الربحية، السيولة، شركة المراجعة، وهيكل الملكية) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ٥٢ شركة من الشركات الصناعية الأردنية المسجلة بالبورصة الأردنية خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٨. وقد طورت الدراسة مؤشر

للإفصاح عن المعلومات المستقبلية مكون من ٢٦ عنصرا للمعلومات المستقبلية تم تقسيمها في ٤ مجموعات هي معلومات عن الفرص والمخاطر، معلومات عن تحليل الإدارة، معلومات استراتيجية، ومعلومات عن الأداء. وقد أشارت أهم نتائج الدراسة إلى أن متوسط الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة خلال فترة الدراسة بلغت ٣٥,٣٧٪ وجاءت المعلومات المتعلقة بتحليل الإدارة أعلى متوسط لمستوي الإفصاح بنسبة ٦٩,٢٣٪، بينما جاءت معلومات الفرص والمخاطر أقل نسبة حيث بلغت ١٧,٩١٪. وقد أوصت الدراسة بأن هناك حاجة لتحسين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات.

واستهدفت دراسة (Khankahdani, M. F., et al., 2021) تحديد عناصر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية باستخدام نظرية المنهج النوعي، وذلك من خلال استقصاء تم إجراؤه على ٧ خبراء ماليين كعينة عمدية للدراسة، وقد ضم هذا الاستقصاء ٤٨ بندا للإفصاح عن المعلومات المستقبلية مصنفة في ٣ مجموعات هي تنبؤات وتحليلات المديرين، الأهداف والإستراتيجيات المستقبلية، والمعلومات المالية وغير المالية المستقبلية، وقد تم تقييم بنود ومجموعات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية باستخدام أسلوب (Fuzzy AHP). وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى أن العناصر المتعلقة بتنبؤات وتحليلات المديرين جاءت في المرتبة الأولى من حيث الأهمية تلتها العناصر المتعلقة بالمعلومات المالية وغير المالية المستقبلية، ثم أتت أخيرا العناصر المتعلقة بالأهداف والإستراتيجيات المستقبلية.

كما استهدفت دراسة (Omar, S. E. Y. M., 2022) تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال ومدى إنعكاس ذلك على كفاءة قرارات الاستثمار، وأجريت الدراسة على عينة مكونة من ٧٠ شركة (٢١٠ مشاهدة) من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٧-٢٠١٩ باستخدام طريقة تحليل المحتوي. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال، بينما توجد علاقة موجبة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة قرارات الاستثمار. وقد أوصت الدراسة بتحفيز الشركات المصرية على زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لجذب فرص استثمار جديدة وكذلك أوصت الدراسة بإصدار معيار محاسبة ينظم إعداد المعلومات المستقبلية والإفصاح عنها.

٢,٥ دراسات متعلقة بكفاءة سوق الأوراق المالية:

استهدفت دراسة (الشرقاوي، ٢٠١٤) تقييم التداول عالي التردد كأحد وسائل التكنولوجيا الحديثة لإتمام عمليات التداول وتحديد تأثيره على كفاءة أسواق الأوراق المالية وإمكانية الاستفادة منه في دعم كفاءة البورصة المصرية، واعتمدت الدراسة على المنهج الإستقصائي، وتمثلت عينة الدراسة في ١٠٠ مفردة من المحاسبين والمديرين في سوق الأوراق المالية المصري. وأشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى أن التداول عالي التردد يمكن تعريفه بأنه مجموعة من التداولات التي يتم القيام بها عبر وسائل تكنولوجية متطورة للغاية مما يمكنهم من عقد العديد من الصفقات بشكل سريع جدا فضلا عن تمتع التداول عالي التردد بالعديد من المزايا منها السرعة وتوفير السيولة. وقد أوصت الدراسة بضرورة اهتمام المجتمع المصري بتطبيق كافة الآليات التي تساعد نهضة وكفاءة البورصة المصرية.

استهدفت دراسة (حسانين، ٢٠١٤) قياس أثر تخفيض عدم تماثل المعلومات على كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال دراسة أثر تخفيض عدم تماثل المعلومات والتي تتمثل في مشكلة الإختيار غير الملائم والتدخل الأخلاقي والتي تنشأ من كل من المستثمرين وإدارة الشركة، وللحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وتخفيضها في سوق الأوراق المالية ورفع كفاءته يمكن ذلك من خلال التوسع في الإفصاح المحاسبي وتفعيل دور إدارة المعرفة المحاسبية. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى أن الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات يؤثر على سوق الأوراق المالية ومن ثم يقود به إلى الوصول إلى الأسعار الحقيقية للأسهم وزيادة حجم التداول وتحقيق درجة عالية من السيولة وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال وزيادة العائد عليها مما ينعكس بالإيجاب على كفاءة سوق الأوراق المالية.

واختبرت دراسة (باغة، ٢٠١٧) كفاءة سوق الأوراق المالية المصري عند المستوي الضعيف، وذلك من خلال التحقق من أن عوائد المؤشر الرئيسي للبورصة المصرية تتبع السير العشوائي. واستخدمت الدراسة بيانات يومية لعوائد المؤشر العام للبورصة المصرية خلال الفترة من ١/١/١٩٩٨ حتى ٢٠١٥/١٢/١٤، وبلغت عدد المشاهدات ٤٣٨٤ مشاهدة يومية مع الإستعانة ببعض الأساليب والمقاييس الإحصائية الملاءمة والمناسبة للتحليل. وقد أشارت أهم نتائج الدراسة إلى أن سوق الأوراق المالية المصري لا يتمتع بالكفاءة عن المستوي الضعيف ومن ثم توجد إمكانية للتنبؤ بالأسعار الحالية والمستقبلية بالاعتماد على بيانات الأسعار التاريخية.

واستهدفت دراسة (عبد الرحمن، ٢٠١٧) تحديد أثر تقلبات الأسعار على كفاءة سوق الأوراق المالية المصري. وقد قامت الدراسة على فرض رئيسي هو "لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات الأسعار وكفاءة سوق الأوراق المالية". وتمثل مجتمع الدراسة في المتداولين الأفراد

والمستثمرين المؤسسين بسوق الأوراق المالية المصري. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية (موجبة) بين التداول عالي التردد بشكل عام وكفاءة سوق الأوراق المالية. وقد أوصت الدراسة بضرورة نظر شركات السمسرة إلى التداول عالي التردد كوسيلة لتحقيق إحتياجات عملائها باعتبارهم السوق الأول لها ورضائهم عن شركات التداول يوفر الدافعية لجذب عملاء جدد.

كما إستهدفت دراسة (محروس، ٢٠١٩) تقييم جهود كل من الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية ووزارة الاستثمار في تحقيق الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية، ومدى نجاح تلك الجهود في الحد من عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة السوق. وتمت الدراسة على ٣٥ شركة من شركات القطاعات غير المالية المقيدة في السوق المصرية في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٨. واستخدمت الدراسة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية كمؤشر لقياس كمية وجودة الإفصاح، وتم استخدام مدي السعر كمؤشر لقياس مستوى عدم تماثل المعلومات، كما تم استخدام حجم التداول كمؤشر لقياس كفاءة سوق الأوراق المالية. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن نجاح الجهود المصرية في زيادة كمية وجودة الإفصاح في سوق الأوراق المالية مما أدى إلى الحد من عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة السوق المصرية.

واستهدفت دراسة (أحمد، ٢٠٢١) التعرف علي مساهمة جودة المعلومات المالية التي تتضمنها القوائم المالية في ترشيد قرارات المستثمرين علي مستوى سوق الأوراق المالية، حيث يعد القرار الاستثماري من أهم القرارات التي يتخذها المستثمر، ويقوم علي جملة من المبادي والمقومات، وتعد المعلومات المالية دالة في كفاءة سوق الأوراق المالية، إذ تتوقف درجة كفاءة السوق بصفة أساسية علي مدى وجود نظام معلومات ذو جودة يضمن الإفصاح عن المعلومات المالية بصورة دقيقة وفورية للجميع في السوق وذلك من أجل مساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية وفق أسس سليمة وواضحة. وقد أشارت أهم نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة وتأثير إيجابي معنوي بين جودة المعلومات المالية وكفاءة القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، حيث أن توافر الخصائص النوعية في المعلومات المالية تؤثر بشكل كبير في عملية تداول الأسهم داخل سوق الأوراق المالية وخارجه من خلال تأثيرها في سلوك المستثمرين ومساعدته في تقويم الاتجاهات المستقبلية للمؤسسات وذلك بالتنبؤ بربحية ومخاطر الاستثمار في هذه الأسهم والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة.

موقف الدراسة الحالية من الدراسات السابقة: بعد استعراض الدراسات السابقة يمكن استخلاص مايلي:

فيما يتعلق بالمجموعة الأولى المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية: تناولت بعض هذه الدراسات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير مستقل يؤثر في بعض المتغيرات مثل تكلفة رأس المال (Urkuiza et al., 2012)، توجيه قرار الاستثمار (مشرف، ٢٠١١)، سلوك أسعار الأسهم (الفي، ٢٠١٤)، تقلبات عوائد الأسهم (علام، ٢٠١٩)، قيمة الشركة (محمد، ٢٠١٩)، الأداء المالي (Mutiva et al., 2015; Waweru, 2016; Bravo, 2016)، كفاءة الاستثمارات (ريملي، ٢٠١٨؛ مليجي، ٢٠١٧؛ Alkhatib, 2014; Tan, 2015)، تقدير مخاطر الائتمان (هميس، ٢٠١٨؛ منصور، ٢٠١٩). بينما تناولت بعض الدراسات محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (EI- Deeb, 2021; Esmail, 2021; Yousef, 2020; Menicucci, 2018; Hussainey & Al-Najjar, 2011، الفلبيني، ٢٠٢١، ٢٠١١)

وفيما يتعلق بدراسات المجموعة الثانية المتعلقة بكفاءة سوق الأوراق المالية: فتناولت بعض هذه الدراسات كفاءة سوق الأوراق المالية كمؤشر تابع يتأثر ببعض المتغيرات مثل تخفيض عدم تماثل المعلومات (محروس، ٢٠١٩؛ حسنين، ٢٠١٤)، أثر تقلبات الأسعار (عبد الرحمن، ٢٠٠٧)، جودة المعلومات المالية (أحمد، ٢٠٢١)، والتداول عالي التردد كأحد الوسائل التكنولوجية (الشراوي، ٢٠١٤). بينما إختبرت بعض الدراسات كفاءة سوق الأوراق المالية عند المستوي الضعيف (باغة، ٢٠١٧). في حين تناولت بعض الدراسات تقييم جهود كل من الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية ووزارة الاستثمار في تحقيق الإفصاح والشفافية في سوق الأوراق المالية، ومدى نجاح تلك الجهود في الحد من عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة السوق.

تمت بعض هذه الدراسات في بيئة غير مصرية إما أجنبية أو عربية، وبعضها اعتمد على دراسة ميدانية من خلال استقصاء، وجميعها لم يربط بين تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبين حجم التداول في سوق الأوراق المالية كمؤشر لكفاءة سوق الأوراق المالية، وهذا ما دعي إلى إجراء الدراسة الحالية والتي تستهدف دراسة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية علي كفاءة سوق الأوراق المالية بالتطبيق علي الشركات المدرجة بالبورصة المصرية في ظل الفروض التالية.

٦. **فروض الدراسة:** في ضوء طبيعة المشكلة وتساؤلاتها وتحقيقاً لأهدافها ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة ذات الصلة تتمثل فروض الدراسة فيما يلي:

١. تلتزم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية.
٢. توجد علاقة معنوية بين مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية وبين كفاءة سوق رأس المال.
٣. يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية على كفاءة سوق رأس المال.
٤. توجد فروق معنوية في مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية بين الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

٧. **تنظيم الدراسة:** بعد عرض وتوضيح طبيعة ومشكلة الدراسة وأهميتها وتحديد أهدافها والفروض الخاصة بها وأيضاً الدراسات السابقة ذات الصلة بأبعاد الدراسة يتم تنظيم واستكمال باقي الدراسة علي النحو التالي: الإطار النظري للدراسة؛ والذي يناقش ما هية وطبيعة المعلومات المستقبلية، وطرق ومحتوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وماهية وطبيعة كفاءة سوق الأوراق المالية. الدراسة التطبيقية وتشتمل على العناصر التالية: مجتمع وعينة الدراسة، بيانات الدراسة ومصادر الحصول عليها، متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، الأساليب الإحصائية المستخدمة في اختيارات الفروض، تحليل نتائج الدراسة التطبيقية. وأخيراً الخاتمة والتي تشمل النتائج والتوصيات.

٨. الإطار النظري للدراسة:

١.٨ الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

١.٨.١ طبيعة وماهية المعلومات المستقبلية:

يتم تعريف المعلومات المستقبلية بأنها معلومات حول الخطط الحالية والتوقعات المستقبلية التي تمكن المستثمرين من تقييم الأداء المستقبلي للشركة (Aljifri et al., 2007). كما تم تعريفها من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية المعلومات المستقبلية بأنها المعلومات التي تتضمن توقعات حول الأداء والخطط والتي سيتم توفيرها لاحقاً كمعلومات تاريخية (IASB, 2010).

وأيضاً تم تعريف المعلومات المستقبلية على أنها تلك المعلومات المرتبطة بالتنبؤات الحالية والمستقبلية والتي تساعد مستخدمي المعلومات في تقييم أداء الشركة في المستقبل (Hussainey, 2004).

كما أشارت دراسة (سعد الدين، ٢٠١٤) بأن المعلومات المستقبلية هي تلك المعلومات المالية القابلة للتحقيق والتي تعدها الشركة للإشارة إلى نتائج عملياتها وتدفقاتها النقدية والمركز المالي بالإضافة إلى المعلومات المالية المتعلقة بالأداء المالي سواء على المدى القصير أو طويل الأجل.

وأوضحت دراسة (Menicucci, 2013) مفهوم المعلومات المستقبلية بأنها ذلك النوع من المعلومات الذي يتضمن توقعات الإدارة حول نتائج التشغيل في المستقبل وكذلك التنبؤات المالية مثل أرباح السنة القادمة والتدفقات النقدية المتوقعة والإيرادات المتوقعة، بالإضافة إلى المعلومات غير المالية مثل الإستراتيجيات والمخاطر والشكوك التي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على النتائج الفعلية وتسبب انحرافات عن النتائج المتوقعة.

وعرفت دراسة (Qu et al., 2015) المعلومات المستقبلية بأنها إفصاح اختياري يسمح لمستخدمي التقارير المالية للشركة بتقييم أداء الشركة المستقبلي وتحسين قدرتهم على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

2.1.8 أهمية المعلومات المستقبلية:

تعتبر المعلومات المستقبلية هامة للمستثمرين وغيرهم من الأطراف المهمة، وتستمد المعلومات المستقبلية أهميتها لما يلي:

- تعتبر المعلومات المستقبلية أكثر دقة من تنبؤات المحللين الماليين، وذلك لكون أن الإدارة هي التي تعد تلك المعلومات وتكون على دراية كاملة بأحوال وظروف الشركة الداخلية والخارجية، أيضاً تزداد أهمية هذه المعلومات المستقبلية لأنها تساعد المحللين الماليين على عمل تنبؤات أفضل وتقلل من درجة التخمين (Abdallah, 2011).

- يساعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الحد من الاستخدام غير الملائم للمعلومات الداخلية وذلك لعمومية المعلومات المستقبلية المنشورة وعدم اقتصرها على الأطراف الخاصة التي يمكنها تحقيق فوائد غير عادية.

- عندما تفصح الإدارة عن المعلومات المستقبلية فإنها ستسعى جاهدة إلى تحقيق تلك التوقعات، حيث يمثل ذلك التزاما تجاه الإدارة مما سيعود بالنفع وجذب المزيد من الاستثمارات للشركة، وذلك على اعتبار أن نجاح الإدارة في تحقيق توقعاتها يعتبر من أهم مجالات تقييم أدائها.

- إن قرارات الاستثمار تعتمد بشكل أساسي على توقعات الأداء المستقبلي للشركة، وبالتالي فإن المعلومات المستقبلية بما تتضمنه من توقعات سوف تساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بدلا من اللجوء للتخمين (Webster & Ellis, 1988).

3.1.8 مستخدمو المعلومات المستقبلية:

إن مستخدمي المعلومات المستقبلية هم في الأساس مستخدمي القوائم والتقارير المالية، وقد أشار الإطار المفاهيمي للتقرير المالي (الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) في سبتمبر ٢٠١٠، وتم تنقيحه في مارس ٢٠١٨) أن مستخدمي التقارير المالية هم الفئات التالية (ISAB, 2018):

- **المستثمرون:** يحتاج المستثمرون سواء الحاليون أو المرتقبون للمعلومات المستقبلية عن الشركة لما لها من دور هام بالنسبة لهم، حيث أن المعلومات المستقبلية تلعب دورا مؤثرا في تطوير توقعات المستثمرين المتعلقة بتقييم الأوراق المالية، كما تظهر أهمية المعلومات المستقبلية للمستثمرين الحاليين في أنها تساعدهم على اتخاذ القرار السليم عن طريق شراء الأوراق المالية أو بيعها أو الاحتفاظ بها، أما المستثمرون المرتقبون فإن المعلومات المستقبلية تساعدهم في اتخاذ القرار إما بالاستثمار في الشركة أو عدم الاستثمار (Salah, 2000).

- **المقرضون والدائنون:** يحتاج المقرضون والدائنون إلى المعلومات المستقبلية عن الشركة وذلك لمساعدتهم في تقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها فيما يتعلق بسداد الديون والقروض وفوائدها (PES, 2013).

- **الإدارة:** تستفيد إدارة الشركة من المعلومات المستقبلية، حيث أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يزيد من قدرة الشركة على تحديد الأهداف بشكل عقلائي والتخطيط بشكل صحيح، ولذلك تعتبر المعلومات المستقبلية أداة ضرورية للتخطيط السليم، بالإضافة إلى أن الإدارة تحتاج إلى المعلومات المستقبلية من أجل تقييم الاستثمارات طويلة الأجل وزيادة قيمة الشركة. وتجدر الإشارة إلى أن مؤشر الإفصاح الجيد للمعلومات المستقبلية يزيد من درجة ثقة المساهمين في إدارة الشركة (Mostafa, 2017).

- أطراف أخرى: مثل مصلحة الضرائب ووزارة الاستثمار وهيئة الرقابة المالية والبورصة والبنوك والاتحادات العمالية. ويحتاج المحللون الماليون للمعلومات المستقبلية عن الشركة لأن هذه المعلومات تزيد من ثقة المحللين الماليين في إدارة الشركة، كما أنها تساعدهم في تحسين توقعاتهم بسبب أن من قام بإعداد هذه المعلومات هي إدارة الشركة ومن المفترض أنها على دراية كافية بأي معلومات جديدة عن الشركة وذلك يساعدهم في تحسين توقعاتهم (Hutton et al., 2012). كما يستخدم المراجعون الخارجيون المعلومات المستقبلية عن الشركة لما يقومون به من مراجعة وتوكيد لهذه المعلومات والافتراضات التي تستند إليها من أجل إبداء الرأي والتقرير عنه حتى تزداد ثقة مستخدمي هذه المعلومات بها (سعد الدين، ٢٠١٤).

4.1.8 خصائص المعلومات المستقبلية:

تتسم المعلومات المستقبلية بالخصائص التالية (سعد الدين، ٢٠١٤): أنها تعتبر نوعاً من الإفصاح الاختياري، أنها تعتمد على توقعات الأداء المستقبلي، يتطلب إعدادها مستوى عالٍ من التحكم، يتطلب إعدادها التعرف على الأحداث المستقبلية التي تواجهها الشركة، أن الفترة الزمنية لهذه المعلومات قد تكون قصيرة (أقل من سنة) أو طويلة (أكثر من سنة)، يتم استخدام بعض الأساليب الإحصائية في إعدادها، ويتم إعدادها وفق بعض الإرشادات والقواعد والطرق المحاسبية وليس وفق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

5.1.8 أنواع المعلومات المستقبلية:

توجد عدة تصنيفات للمعلومات المستقبلية، فقد يتم تصنيفها إلى معلومات مالية وغير مالية، أو إلى معلومات قصيرة المدى ومعلومات طويلة المدى أو إلى معلومات إيجابية ومعلومات سلبية أو أخيراً إلى معلومات كمية ومعلومات نوعية، وذلك على النحو التالي:

- المعلومات المالية والمعلومات غير المالية: المعلومات المالية هي المعلومات المتوقعة المتعلقة ببنود القوائم المالية للشركة كالأصول والالتزامات والإيرادات والمصروفات والتدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح (Mohamed, 2016). أما المعلومات غير المالية فهي تلك المعلومات المتوقعة والمتعلقة ببنود غير مالية تخص الشركة مثل الموردين والعملاء والمنافسين والمنتجات (Arvidsson, 2011). وتجدر الإشارة أن البعض يعتبر المعلومات المستقبلية المعبر عنها في شكل نقدي على أنها معلومات غير مالية في حالة عدم وجودها في القوائم المالية الأربعة والإيضاحات المتممة مثل الحصة السوقية المتوقعة (Orens & Iybaert, 2007).

- المعلومات قصيرة الأجل والمعلومات طويلة الأجل: المعلومات المستقبلية قصيرة الأجل هي المعلومات المتوقعة لسنة واحدة، في حين أن المعلومات المستقبلية طويلة الأجل تخص أكثر من عام.

- المعلومات الإيجابية والمعلومات السلبية: المعلومات المستقبلية الإيجابية هي تلك المعلومات المتوقعة وتعكس أحداثاً إيجابية أو سارة مثل زيادة المبيعات، أما المعلومات السلبية فهي تلك المعلومات المتوقعة التي تعكس أحداثاً سيئة أو غير سارة مثل انخفاض المبيعات.

- المعلومات الكمية والمعلومات النوعية: المعلومات المستقبلية الكمية هي تلك المعلومات المتوقعة في شكل أرقام أو وحدات مثل قيمة أو كمية المبيعات أو الزيادة المتوقعة في المبيعات أو قيمة الأرباح أو توزيعات الأرباح المتوقعة. بينما المعلومات المستقبلية النوعية فهي تلك المعلومات المتوقعة التي لا تتضمن قيمة أو كمية مثل إعلان الشركة عن توقعات استمرار الزيادة في المبيعات بنفس اتجاه الأعوام السابقة (Mostafa, 2017).

6.1.8 طرق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: يتم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة من خلال وسيلتين (يوسف، ١٩٩٥):

- من خلال الإيضاحات المتممة المرفقة بالقوائم المالية، حيث تعتبر تلك الإيضاحات المتممة جزءاً لا يتجزأ من القوائم المالية، وتتضمن هذه الإيضاحات المتممة ملاحظات هامشية وقوائم إضافية وقوائم تكميلية.

- من خلال تقرير مجلس الإدارة، والذي يتضمن خطاب مجلس الإدارة للمساهمين، وتحليلات وتوقعات الإدارة للمستقبل.

وتجدر الإشارة إلي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يكون في التقارير أو الإيضاحات المتممة التكميلية وليس ضمن القوائم المالية الأساسية، بحيث يمكن مقارنة المعلومات المستقبلية بالمعلومات الفعلية خلال الفترة التي تغطيها المعلومات.

٧.1.8 محتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: تباينت الآراء حول محتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فقد أشار المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA, 1994) إلي أن محتوى المعلومات المستقبلية يجب أن يتضمن الخطط الحالية والتوقعات أو التقديرات المستقبلية التي تمكن المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة من تقييم الأداء المالي وغير المالي المستقبلي، والربحية المتوقعة والتدفقات النقدية المستقبلية، والمعلومات غير المالية مثل إستراتيجية الشركة وأهدافها ومخاطرها المتوقعة. كما أشار معيار المراجعة الدولي الصادر عن الإتحاد الدولي للمحاسبين

(IFAC, 2010) إلى أن محتوى المعلومات المستقبلية يأخذ شكلين أولهما: التنبؤات أو التوقعات عن الأحداث المستقبلية التي تتوقع الإدارة حدوثها والتصرفات المتوقعة حيال هذه الأحداث المستقبلية، وثانيهما: المعلومات المستقبلية الخاصة بالتقديرات التي تم إعدادها علي أساس أوضاع افتراضية عن أحداث مستقبلية وتصرفات الإدارة التي لا يتوقع بالضرورة حدوثها. وأشارت دراسة (سعد الدين، ٢٠١٤) أن أهم المعلومات المستقبلية التي يجب الإفصاح عنها بالقوائم والتقارير الدورية يجب أن تتضمن أولاً: معلومات مالية قابلة للتحقق مثل سعر السهم المستهدف، مؤشرات الربحية، التدفقات النقدية المستقبلية، المبيعات والمصروفات وصافي الدخل المستقبلي، الإنفاق الاستثماري المستقبلي ومصروفات البحوث والتطوير، وعناصر المركز المالي المستقبلي، والأصول غير الملوثة، وثانياً: معلومات تكميلية مرتبطة بالأداء المالي مثل المخاطر المحيطة بالتوقعات المالية وأثارها المحتملة علي الأداء الاقتصادي، معلومات عن هيكل المساهمين ونسب الملكية وأسماء أعضاء مجلس الإدارة وملكية الأسهم لكل عضو، ومناقشة وتعليق الإدارة علي الأداء المالي، والطرق والسياسات المحاسبية والافتراضات التي بنيت عليها التوقعات. وأشارت دراسة (Gehand & Elamir, 2018) إلى أن المعلومات المستقبلية يتم عرضها في ثلاث مجموعات هي: معلومات عن تنبؤات وتحليلات المديرين، معلومات عن الأهداف والإستراتيجيات، ومعلومات مالية وغير مالية مستقبلية. كما أشارت دراسة (يوسف، ٢٠١٩) أن أهم بنود المعلومات المستقبلية الواجب الإفصاح عنها هي: معلومات عن إستراتيجية الشركة ورؤيتها المستقبلية، الفرص والمخاطر المستقبلية الداخلية والخارجية، التوقعات حول النمو المستقبلي، خطط التوسع والتطوير، معلومات عن الأداء الاقتصادي والسيولة في المستقبل.

ويتضح مما سبق أن محتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمثل معلومات تتعلق بما يلي: معلومات عن الفرص والمخاطر، معلومات عن الإستراتيجية وتخطيط الموارد، ومعلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المالي.

٢.٨ كفاءة سوق الأوراق المالية:

١,٢,٨ مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية: تشير كفاءة سوق الأوراق المالية إلى تمتع السوق بقدر عالي من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في البيانات والمعلومات المتدفقة للسوق بما يؤدي إلى تحقيق التساوي بين القيمة السوقية للورقة المالية وقيمتها الحقيقية (بهلول، ٢٠١٥). ويعتبر سوق الأوراق المالية ذات كفاءة عالية أو مثالي إذا كانت أسعار الأوراق المالية تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة التي تصدر الأوراق المالية في السوق وفق متطلبات ضرورية للكفاءة تتمثل في وجود منافسة تامة بين جميع المتعاملين في السوق، وايضا إتاحة المعلومات بسرعة وبأقل تكلفة لكل المتعاملين في سوق الأوراق المالية في آن واحد، ووجود عدد كبير

من المتعاملين في السوق بما لا يسمح لأي طرف من المتعاملين على التأثير بمفرده على الأسعار في السوق.

٢,٢,٨ خصائص سوق الأوراق المالية الكفاء: وفق مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يتميز سوق الأوراق المالية الكفاء ببعض الخصائص والسمات أهمها (صالح، ٢٠١٠): الحرية التامة في تداول الأوراق المالية داخل السوق دون أية قيود وبأقل تكلفة ممكنة، توافر المعلومات وإتاحتها لجميع الأطراف المتعاملين في سوق الأوراق المالية من مستثمرين ومقرضين وجهات حكومية ومراقبي حسابات وإدارة شركات دون أي تكلفة بما يؤدي إلي تخفيض تباين المعلومات بين هذه الأطراف وبالتالي تماثل توقعاتهم لأداء الشركات في المستقبل، عدم قدرة أي طرف من المتعاملين في السوق على التأثير بمفرده على الأسعار في السوق وذلك نتيجة لوجود عدد كبير من المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وحكمة ورشد المتعاملين في سوق الأوراق المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة مما يؤدي إلي تعظيم أرباحهم وثروتهم،

٣,٢,٨ متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية: لكي تتحقق السوق الكفاء لا بد من ضمان تخصيص وتوجيه الموارد المتاحة إلى المجالات الأكثر ربحية، ويتطلب ذلك توافر سمتان أساسيتان هما (صالح، ٢٠١٠):

كفاءة التسعير: يقصد بكفاءة التسعير سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في سوق الأوراق المالية دون فاصل زمني كبير ودون تحمل تكاليف عالية مما يجعل أسعار الأوراق المالية تعكس كافة المعلومات المتاحة، وأن تكون فرص جميع الأطراف المتعاملين في سوق الأوراق المالية متاحة في الحصول على هذه المعلومات.

- **كفاءة التشغيل:** يقصد بكفاءة التشغيل قدرة سوق الأوراق المالية على إحداث التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية دون تحمل المتعاملين في السوق تكلفة عالية ودون تحقيق هامش ربح مغالي فيه من قبل جميع الأطراف المتعاملين في السوق، وتعتمد كفاءة التسعير على كفاءة التشغيل.

٤,٢,٨ **مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية:** يوجد ثلاث مستويات لكفاءة سوق الأوراق المالية هي المستوي الضعيف، المستوي المتوسط، والمستوي القوي (صالح، ٢٠١٠): ففي **المستوي الضعيف الكفاءة** تعكس الأسعار الحالية المعلومات التاريخية للتغيرات التي حدثت في الأسعار، بما يعني أن التنبؤ بالأسعار المستقبلية من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي غير ذي جدوى. أما **المستوي متوسط الكفاءة** فإن الأسعار الحالية تعكس كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات، فإذا كانت الأسعار تعكس تلك المعلومات فلن يستطيع أي

مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة للآخرين. والمستوي قوي الكفاءة والذي فيه تعكس الأسعار الحالية كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته، وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية حتى ولو استعان بخبرة أفضل المحللين والمستشارين الماليين.

٨, ٢, ٤ طرق قياس كفاءة سوق الأوراق المالية: تقاس كفاءة سوق الأوراق المالية بأحد المؤشرات التالية: عدد الشركات المقيدة بالبورصة، حجم تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، رأس المال السوقي، سيولة السوق، ومعدل دوران الأسهم.

٩. الدراسة التطبيقية: تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختيار فروض الدراسة لتحديد مدي قبولها أو رفضها وتحقيق الهدف الرئيسي للدراسة وهو قياس أثر مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالقوائم والتقارير السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على كفاءة سوق الأوراق المالية وفيما يلي عناصر الدراسة التطبيقية:

٩, ١ مجتمع وعينة الدراسة:

٩, ١, ١ مجتمع الدراسة: يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المقيدة في البورصة المصرية وفق مؤشر (EGX100) على اعتبار أنها أنشط الشركات، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٨ - ٢٠٢٠.

٩, ١, ٢ عينة الدراسة: عينة الدراسة عشوائية مكونة من ٤٠ شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية وفق مؤشر (EGX100) بعد استبعاد شركات القطاع المالي (قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك)، وذلك نظرا للطبيعة الخاصة لنشاط هذه الشركات وخضوعها لقيود تنظيمية تختلف عما هو متبع في غيرها من الشركات، أيضا بعد استبعاد الشركات التي تنتهي سنتها المالية في ٦/٣٠ من كل عام. ملحق الدراسة رقم (١) يعرض لشركات عينة الدراسة.

٩, ٢ بيانات الدراسة ومصادر الحصول عليها: تتمثل بيانات الدراسة في بنود الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ومؤشرات كفاءة سوق الأوراق المالية (مقاسة بحجم التداول في الأسهم) والخاصة بمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية. وقد اعتمدت الدراسة في الحصول على تلك البيانات على القوائم المالية المنشورة وتقرير مجلس الإدارة (نموذج ٤٠) للشركات المدرجة في البورصة المصرية وفق مؤشر (EGX100)، وذلك خلال الفترة من (٢٠١٨-٢٠٢٠) بالنسبة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية والفترة من (٢٠١٩-٢٠٢١) بالنسبة لحجم التداول في الأسهم،

وذلك من خلال مواقع هذه الشركات، كتب الإفصاح للشركات الأكثر نشاطا وفق مؤشر (EGX100)، شركة مصر لنشر المعلومات، وموقع مباشر (www.mubasher.inf).

3.9 متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

1.3.9 المتغير التابع للدراسة (Y): يتمثل المتغير التابع للدراسة في كفاءة سوق الأوراق المالية والذي يتم قياسه عن طريق حجم تداول أسهم الشركة في سوق المال.

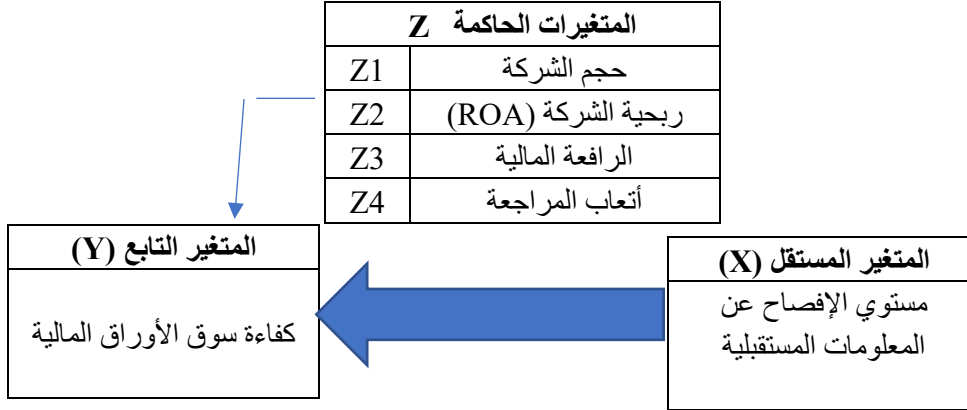
2.3.9 المتغير المستقل للدراسة: يتمثل المتغير المستقل للدراسة في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ويتم قياسه من خلال تطوير مؤشر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية (ملحق ٢) وذلك بإعطاء البند الذي يتم الإفصاح عنه بالتقارير والقوائم المالية القيمة (١)، وإعطاء البند الذي لم يتم الإفصاح عنه القيمة (صفر).

٣.3.9 المتغيرات الحاكمة (Z): وتتمثل المتغيرات الحاكمة للدراسة (والتي قد يكون لها تأثير علي العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة سوق الأوراق المالية) في كل من حجم الشركة (ويتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)، معدل العائد علي الأصول (ويتم قياسه بصافي الربح / إجمالي الأصول)، والرافعة المالية (ويتم قياسها بإجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول). وأتباع المراجع (ويتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لأتباع المراجع) والجدول رقم (١) يعرض متغيرات الدراسة وطريقة قياسها:

جدول (١): متغيرات الدراسة وطرق قياسها

العلاقة المتوقعة	طريقة القياس	المتغيرات	الرمز
	حجم التداول في أسهم الشركة في السنة التالية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بحساب لوغاريتم قيمة حجم التداول (خليل، ٢٠١٨)	المتغير التابع: كفاءة سوق الأوراق المالية	Y
+	من خلال تطوير مؤشر لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتكون من ٢٥ بندا للمعلومات المستقبلية (ملحق رقم ٢) وذلك بطريقة البنود المجمع بإعطاء البند الذي يتم الإفصاح عنه بالتقارير والقوائم المالية القيمة (١) ، وإعطاء البند الذي لم يتم الإفصاح عنه القيمة (صفر) وقسمة المجموع علي إجمالي بنود المؤشر (٢٥).	المتغير المستقل: مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية للشركات معلومات عن الفرص والمخاطر معلومات عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد معلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي	X X1 X2 X3
+	باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول Chen & Zhang, 2014; Lenard, et al., 2016; Ji, et al., 2017	المتغيرات الحاكمة حجم الشركة	Z Z1
+	بصافي الربح / إجمالي الأصول Marti-Ferrero et al., 2016; Lee et al., 2017	معدل العائد على الأصول	Z2
-	بإجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول Brazel & Dang, 2008Li, et al., 2012; Chen & Zhang, 2014	الرافعة المالية	Z3
-	باللوغاريتم الطبيعي لأتعباب المراجعة Xu & Huang, 2021	أتعباب المراجعة	Z4

ويأخذ نموذج الدراسة الشكل التالي:



٤,٩ أسلوب الدراسة: لتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة التطبيقية على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير والقوائم المالية السنوية المنشورة للشركات وكذلك تقرير مجلس الإدارة (نموذج ٤٠).

٥,٩ الأساليب الإحصائية المستخدمة في اختيار فروض الدراسة: لاختيار مدي صحة فروض الدراسة تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية وذلك من خلال التحليل باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS):

١,٥,٩ أسلوب التحليل الوصفي للبيانات (Descriptive Analysis): وذلك للوقوف على متوسطات قيم بيانات متغيرات الدراسة وانحراف هذه القيم عن تلك المتوسطات من خلال حساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري.

٢,٥,٩ أسلوب تحليل الارتباط (Correlation Analysis): وذلك لتحديد اتجاه وقوة العلاقة بين مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية لشركات العينة وبين كفاءة سوق الأوراق المالية.

٣,٥,٩ أسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis): وذلك لمعرفة وتحديد طبيعة ودرجة التأثير (المساهمة النسبية) لمستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والمتغيرات الحاكمة على كفاءة سوق الأوراق المالية. ويعتبر أسلوب تحليل الانحدار المتعدد من

أساليب التحليل الإحصائي التي تتعامل مع المتغيرات المتعددة، كما يساعد أسلوب الانحدار المتعدد في التحقق من وجود علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، ويساعد أيضا في تقدير نموذج يستطيع منه الباحث التنبؤ بقيمة المتغير التابع من خلال قيم المتغيرات المستقلة.

٤, ٥, ٩ اختبار كروسكال واليز (Kruskal Wallis): لاختبار معنوية الفروق في مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة، حيث يستخدم هذا الاختبار معنوية الفروق بين متوسطات متغيرات الدراسة بين القطاعات المتعددة وبصفة خاصة عندما لا تكون بيانات الدراسة خاضعة للتوزيع الطبيعي.

١٠. اختيار الفروض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية:

١, ١٠ اختيار الصلاحية أو الاعتمادية لبيانات متغيرات الدراسة:

لما كان من الضروري قبل إجراء الاختبارات الإحصائية لفروض الدراسة الاطمئنان والوقوف على مدى صدق وصلاحية بيانات الدراسة وجاهزيتها للتحليل وإمكانية الاعتماد عليها، فقد تم إجراء اختبار الواقعية Reliability والذي يختبر مدى صدق واعتمادية البيانات، فإذا كانت قيمة ألفا (Cronbach's Alpha) لا تقل عن 60. كانت درجة الصلاحية والاعتمادية مقبولة، وإذا وصلت الي 70. كانت جيدة. والجدول (٢) يعرض لنتائج هذا الاختبار كما يلي:

جدول (٢): نتائج اختبار الصلاحية أو الاعتمادية لبيانات متغيرات الدراسة لشركات العينة

الرمز	المتغير	Cronbach's Alpha
X1	معلومات عن الفرص والمخاطر	.731
X2	معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد	.735
X3	معلومات عن تحليلات الإداء والأداء المستقبلي	.739
X _s	كل المعلومات المستقبلية	.780
Z _s	كل المتغيرات الحاكمة	.711
	كل متغيرات الدراسة, X _s , Z _s , and Y	.758

تشير النتائج كما يوضح الجدول (٢) أن قيمة ألفا كرونباخ تعتبر جيدة لأنها تخطت القيمة 70. سواء لكل متغير على حدة أو لكل مجموعة من المتغيرات أو للمتغيرات جميعها معا. فعلي مستوي

المتغيرات المستقلة (X) كان المتغير X3 أعلى قيمة ألفا كرونباخ 0.739 ، بينما كان المتغير X1 أقل قيمة ألفا كرونباخ 0.731 ، وأن قيمة ألفا كرونباخ لكل المتغيرات المستقلة (Xs) 0.780، كما أشارت النتائج إلي أن قيمة ألفا كرونباخ للمتغيرات الحاكمة Z مرتفعة حيث بلغت قيمتها 0.711، وقيمة ألف كرونباخ بلغت 0.758. لجميع متغيرات الدراسة مع Xs, Zs, and Y. وهذا يشير إلي جودة هذه البيانات وصلاحيتها وصدق تمثيلها لمجتمع الدراسة وإمكانية الاعتماد عليها لإجراء الاختيارات اللازمة والثقة في نتائجها وإمكانية تعميم النتائج علي مجتمع الدراسة.

٢٠١٠ اختيار سلوك وطبيعة بيانات متغيرات الدراسة: للوقوف على طبيعة بيانات الدراسة ورصد سلوكها تم حساب متوسطات القيم لبيانات متغيرات الدراسة وكذلك انحراف قيم البيانات عن متوسطاتها، ويعرض الجدول (٣) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لبيانات متغيرات الدراسة كما يلي:

جدول (٣): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة لشركات العينة

الرمز	المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري
X1	معلومات عن الفرص والمخاطر	0.692	0.179
X2	معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد	0.434	0.149
X3	معلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي	0.622	0.150
Z1	حجم الشركة	21.97	0.235
Z2	معدل العائد على الأصول	0.379	11.15
Z3	الرافعة المالية	0.047	0.199
Z4	أتعاب المراجعة / إجمالي الأصول	0.0002	0.00028
Y	كفاءة سوق الأوراق المالية	5.562	2.523

يتضح من الجدول (٣) أن متوسط المتغيرات المستقلة كان أعلى متوسط 0.692. وانحراف معياري 0.179. للمتغير X1 معلومات عن الفرص والمخاطر، وأقل متوسط 0.434. وانحراف معياري 0.149. للمتغير X2 معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد، وبالنسبة لحجم الشركة Z1 فقد بلغ المتوسط علي مستوي شركات العينة 21.97 وانحراف معياري 0.235، وبالنسبة لمعدل العائد علي الأصول Z2 فقد بلغ المتوسط علي مستوي شركات العينة 0.379، وانحراف معياري 11.15 وأما بالنسبة للرافعة المالية Z3 بلغ المتوسط علي مستوي شركات العينة 0.047. وانحراف معياري 0.199،

وبالنسبة لأتعب المراجعة Z4 فبلغ المتوسط علي مستوى شركات العينة 0002. وانحراف معياري 00028. وبالنسبة لكفاءة سوق الأوراق المالية Y فكانت قيمة المتوسط لشركات العينة 5.562 وانحراف معياري 2.523.

٣,١٠ قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالقوائم والتقارير السنوية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية:

لاختيار صحة الفرض الأول وهو "تلتزم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية"، تم قياس مستوى الإفصاح لشركات العينة ولكل قطاع على حدة والذي تم حسابه من خلال تحليل المحتوي للقوائم والتقارير المالية المنشورة لشركات العينة خلال الفترة من ٢٠١٨-٢٠٢٠. وأشارت نتائج تحليل المحتوي للقوائم والتقارير السنوية (ملحق الدراسة رقم ٢) لشركات العينة خلال فترة الدراسة إلى النتائج التالية والتي يلخصها الجدول (٤) والذي يوضح متوسط مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لشركات العينة ككل ولكل قطاع على حدة:

جدول (٤) مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية لشركات العينة

م	القطاع	مستوي الإفصاح %
١	العقارات	.588
٢	الموارد الأساسية	.567
٣	الأدوية	.593
٤	المواد والبناء	.541
٥	الأغذية	.513
٦	الاتصالات	.686
٧	السياحة والترفيه	.525
٨	الخدمات والمنتجات الصناعية	.572
	متوسط مستوى الإفصاح عن معلومات الحوكمة	.573

ويتضح من الجدول رقم (٤) أن متوسط مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالقوائم والتقارير السنوية لشركات العينة خلال فترة الدراسة بلغ 573. وتشير هذه النسبة إلى مستوى إفصاح

فوق المتوسط وتعكس إلي حد ما مدي التزام إدارات الشركات بأهمية وقيمة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. كما تشير النتائج كما هو واضح من الجدول (٤) إلي أن شركات قطاع الاتصالات حققت أعلى مستوى للإفصاح عن المعلومات المستقبلية (686). ، وتليها في الترتيب شركات قطاع الأدوية حيث بلغ مستوى الإفصاح (593)، ثم شركات قطاع العقارات بنسبة 588. ، ثم شركات قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية بنسبة 572. ، ثم شركات قطاع الموارد الأساسية بنسبة 567. ، ثم شركات قطاع المواد والبناء بنسبة 541. ، ثم شركات قطاع السياحة والترفيه بنسبة 525. ، وأخيرا كانت أقل نسبة لشركات قطاع الأغذية 513. ، وأما علي المستوى الفردي للشركات من حيث الترتيب في مستوى الإفصاح بين شركات العينة (كما هو واضح بملحق الدراسة رقم ٢) فقد جاءت شركة المصرية للاتصالات في المرتبة الأولى كأعلي مستوى للإفصاح بنسبة 760. ، بينما احتلت شركتنا أجواء للصناعات ومصر للأسمت المرتبة الأخيرة كأقل مستوى للإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنسبة 413. لكل منهما.

وبناءا عليه يتم قبول الفرض الأول القائل "تلتزم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية".

٤,١٠ اختيار علاقة الارتباط بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة سوق الأوراق المالية لشركات العينة:

لاختيار مدي صحة الفرض الثاني للدراسة القائل "توجد علاقة ارتباط معنوية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات وكفاءة سوق الأوراق المالية " تم إجراء تحليل (Pearson Correlation) ويوضح جدول (٥) نتائج تحليل علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة (X) ، والرقابية (Z) مع المتغير التابع (Y) علي النحو التالي:

جدول (٥): نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة لشركات العينة

الرمز	المتغير	Y	P-Value
-------	---------	---	---------

(sig.)	كفاءة سوق أ.م.		
.007	.246**	معلومات عن الفرص والمخاطر	X1
.007	.244**	معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد	X2
.037	.191*	معلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي	X3
.000	.346**	كل المعلومات المستقبلية	X _s
.002	.275**	حجم الشركة	Z1
.392	.079	معدل العائد علي الأصول	Z2
.065	-.169	الرافعة المالية	Z3
.275	-.100	أتعاب المراجعة	Z4
.227	.111	كل المتغيرات الحاكمة	Z _s

وتشير النتائج بالجدول (٥) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين كل من المتغيرات X1, X2, X3 وكفاءة سوق الأوراق المالية (Y) بمستوي معنوية أقل من ٥٪، وتشير النتائج أيضا إلى وجود علاقة موجبة معنوية عند مستوي أقل من ٥٪ بين كل بنود الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (X) وكفاءة سوق الأوراق المالية (Y). وبالنسبة لعلاقة الارتباط بين المتغيرات الحاكمة وكفاءة سوق الأوراق المالية فتشير النتائج بالجدول (٥) إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين المتغير الحاكم Z1 وبين وكفاءة سوق الأوراق المالية (Y) بمستوي معنوية أقل من ٥٪، وإلى عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرات الحاكمة Z2, Z3, Z4, Z، الإجمالية وكفاءة سوق الأوراق المالية (Y)، مع ملاحظة أن أكثر المتغيرات المستقلة ارتباطا بكفاءة سوق رأس المال هو X1 (معلومات عن الفرص والمخاطر) بقوة ارتباط ٦,٢٤٪ يليه X2 (معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد) بقوة ارتباط ٤,٢٤٪، بينما كان أقل المتغيرات المستقلة ارتباطا بكفاءة سوق الأوراق المالية هو X3 (معلومات عن تحليلات الأداء المستقبلي) بقوة ارتباط ١,١٩٪، بينما كانت قوة ارتباط المتغيرات المستقلة مجتمعة (X) بكفاءة سوق الأوراق المالية ٦,٣٤٪. وبلغت قوة ارتباط المتغير الحاكم حجم الشركة Z1 بالمتغير التابع كفاءة سوق الأوراق المالية Y 27.5%.

وبناءً عليه يتم قبول الفرض الثاني القائل "توجد علاقة ارتباط معنوية بين مستوى الإفصاح عن معلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية لشركات العينة وكفاءة سوق الأوراق المالية".

٥,١٠ نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية لشركات العينة:

لاختبار مدي صحة الفرض الثالث للدراسة القائل " يوجد تأثير معنوي لمستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية "، تم إجراء تحليل الانحدار باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لتحديد مدي قدرة بنود الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (X) في تفسير التغير في كفاءة سوق رأس المال (Y) في ظل وجود بعض المتغيرات الحاكمة الهامة (Z) حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، والرافعة المالية، وأتعب المراجعة. ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبعض المتغيرات الحاكمة على كفاءة سوق الأوراق المالية كما يلي:

جدول (٦): نتائج تحليل الانحدار المتعدد

VIF	Toler.	P-Value (sig.)	T	Beta	Unstandardized Coefficients		المتغير	الرمز
					S. Error	B		
1.199	.834	.022	2.318	.216	1.315	3.047	معلومات عن الفرص والمخاطر	X1
1.279	.782	.035	2.135	.203	1.609	3.436	معلومات عن الإستراتيجية وتخصيص الموارد	X2
1.300	.769	.472	.721	.070	1.624	1.171	معلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي	X3
1.127	.887	.045	2.031	.181	.478	.972	حجم الشركة	Z1
1.023	.978	.424	.802	.069	.019	.016	معدل العائد على الأصول	Z2
1.045	.957	.035	-2.13	-.185	1.103	-2.349	الرافعة المالية	Z3
1.899	.526	.344	.949	.111	1069.98	1015.84	أنعاب المراجعة	Z4
					-5271		Constant	
					.791		معامل الارتباط R	
					.626		معامل التحديد R ²	
					.619		معامل التحديد المعدل adj. R ²	
					8.883		قيمة F	
					.000		P-Value	

لقياس تأثير مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية

وتشير النتائج في الجدول (٦) إلى معنوية النموذج المستخدم ككل في اختيار تأثير مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (X) في القوائم والتقارير السنوية لشركات العينة علي كفاءة سوق الأوراق المالية (Y). حيث بلغت قيمة F (8.883)، وبلغت P-Value (.٠٠٠) وهي أقل من مستوي معنوية (.٠٥) مما يعني أن النموذج صالح للتنبؤ بقيمة المتغير التابع. كما تشير النتائج أن قيمة معامل تضخم البيانات (VIF) Variance Inflation Factor أقل من (١٠) وقيمة التباين المسموح (Tolerance) هي أكبر من (.٠١) وتعتبر هذه القيم جيدة وتشير إلى عدم وجود مشكلة تداخل خطي

في نموذج الدراسة مما يدل على قوة النموذج في تفسير تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (X) على كفاءة سوق الأوراق المالية (Y). وعن القدرة التفسيرية للنموذج والتي توضح نسبة التغير في المتغير التابع والتي تفسرها المتغيرات المستقلة فنشير النتائج في الجدول (٦) إلى أن قيمة الارتباط المتعدد (R) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع هو (0.791) وقيمة معامل التحديد (R^2) والذي يقيس المساهمة النسبية أو القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة هي (0.626). وأن قيمة معامل التحديد المعدل $Adj. R^2$ بلغت (0.619)، وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة (مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية) في وجود بعض المتغيرات الحاكمة تستطيع أن تفسر ما مقداره 61.9% من التغير في المتغير التابع (كفاءة سوق الأوراق المالية).

أيضا تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد كما هو واضح بالجدول (٦) أن المتغيران: معلومات عن الفرص والمخاطر X_1 ، معلومات عن الإستراتيجيات وتخصيص الموارد X_2 لهما تأثير موجب معنوي على المتغير التابع (Y) كفاءة سوق الأوراق المالية وذلك عند مستوى معنوية أقل من ٥%، وأن المتغير معلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي X_3 ليس له تأثير معنوي على كفاءة سوق الأوراق المالية. كما أشارت النتائج بالجدول (٦) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكلا المتغيرين حجم الشركة Z_1 ، الرافعة المالية Z_3 على كفاءة سوق رأس المال عند مستوى معنوية أقل من ٥%، بينما المتغيران معدل العائد على الأصول Z_2 وأتعايب المراجع Z_4 ليس لهما تأثير معنوي على كفاءة سوق الأوراق المالية. وتأخذ معادلة نموذج الانحدار الشكل التالي: (المتغيرات التي لها تأثيرا معنويا تظهر **Bold**)

$$Y = -0.527 + 3.047 X_1 + 3.436 X_2 + 1.171 X_3 + 0.972 Z_1 + 0.016 Z_2 - 2.349 Z_3 + 1015.84.296 Z_4$$

وبناء على ذلك يتم قبول الفرض الثالث القائل "يوجد تأثير معنوي لمستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية لشركات العينة على كفاءة سوق الأوراق المالية".

٦،١٠ اختيار تباين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية بين شركات العينة:

لاختيار عدم وجود فروق معنوية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة، تم استخدام Kolmogorov-Smirnov Test وتبين عدم خضوع بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي مما دعي إلى إجراء اختبار Kruskal Wallis والذي يعتبر أحد الاختبارات

اللامعلمية لاختيار معنوية الفروق بين متوسطات متغيرات الدراسة بين القطاعات المتعددة. وتجدر الإشارة إلى أنه كلما ارتفعت قيمة كروسكال واليز كانت الفروق أكثر معنوية وكلما إنخفضت قلت المعنوية. والجدول (٧) يعرض لنتائج هذا الاختيار كما يلي:

جدول (٧): نتائج اختيار معنوية فروق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

في التقارير السنوية لشركات العينة

Sig.	Kruskal -Wallis H	Mean Rank								المتغيرات
		القطاعات								
		خدمات صناعية	سياحة ترفيه	إتصالات	أغذية	مواد البناء	الأدوية	الموارد الأساسية	العقارات	
.031	١٥,٤١	٦١,٧٨	٨٠,٣٣	٨٧,٥٠	٥٥,٥٥	42.70	45.33	60.58	61.33	X1
.001	٢٣,٨٤	٧٢,٤٤	٢٢,٣٣	٨٨,٣٩	٥٠,٨٨	53.17	79.33	61.94	65.29	X2
.434	٦,٩٥	٥٥,٣٩	٤٩,٣٣	٨٠,٠٦	٤٩,٩٥	64.80	66.25	65.53	60.58	X3
.001	٢٣,٤٧	٨٥,٦٧	٤٨,٤٤	٦٧,٥٦	٣٤	51.67	70.67	65.06	71.55	Z1
.001	٢١,٢٢	٨٠,٥٦	٥٩,٨٩	٤٩,٦٧	٥٧,٦٧	57.40	65.83	33.28	75.24	Z2
.015	١٧,٤٦	٧٤,٧٨	٤١,٦٧	٨٧,٨٩	٦٢,٩٠	43.47	87.17	59.22	56.33	Z3
.000	٣٧,٣٧	٢٧,٢٢	٤٣,٧٨	٦٥,٤٤	٨٩,٨٦	69.93	94.17	52.61	48	Z4
.010	١٨,٤٤	٦٤,٨٩	٥١,٧٨	٩٩	٤٤,٧٦	48.67	65.50	62.19	64.74	Xs
.018	١٦,٨٦	٨١,٦٧	٥٥,٤٤	٥٧,٢٢	٤٦,٦٧	53.80	75.50	45.83	74.12	Zs
.000	٣٥,٧٦	٤٤,٨٩	٤٤,٧٨	٧٥,٦٧	٣٧,٨٦	40.53	78.17	51.67	76.36	Y

يتضح من الجدول (٧) أنه توجد فروق معنوية بين القطاعات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لشركات العينة لكل المتغيرات المستقلة مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية (Xs) كما تشير قيم ترتيب المتوسطات Mean Rank وقيم Kruskal Wallis H وكذلك قيم معنوية الفروق Sig. ، وأيضاً بالنسبة لبنود المتغيرات المستقلة كل علي حدة فإنه توجد فروق معنوية بين القطاعات لكل من المتغيرات: معلومات عن الفرص والمخاطر X1، معلومات عن الإستراتيجيات وتخصيص الموارد X2، في حين لا توجد فروق معنوية بين القطاعات فيما يتعلق بالمتغير معلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي X3، مما يعني وجود

فروق معنوية للعلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية وبين كفاءة سوق الأوراق المالية كما أكدت قيمة P-Value. أيضا تشير النتائج كما هو واضح من الجدول (٧) إلى وجود فروق معنوية بين القطاعات لكل المتغيرات الحاكمة والتي تعكس الخصائص التشغيلية للشركات وهي حجم الشركة Z1، معدل العائد على الأصول Z2، الرافعة المالية Z3، وأتعب المراجع Z4، كما توجد فروق معنوية بين القطاعات للمتغيرات الحاكمة في مجملها Zs، أيضا توجد فروق معنوية بين القطاعات فيما يتعلق بكفاءة سوق الأوراق المالية،

وبناء على ذلك يتم قبول الفرض الرابع القائل "توجد فروق معنوية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية بين القطاعات لشركات العينة".

١١. النتائج والتوصيات:

١١،١ النتائج: انتهت الدراسة إلى النتائج التالية:

- شركات العينة تقوم بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية بمتوسط مستوى إفصاح بلغ 573.

- وجود علاقة ارتباط موجبة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة سوق الأوراق المالية، ووجود علاقة ارتباط موجبة معنوية بين حجم الشركة وكفاءة سوق الأوراق المالية، وعدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات الحاكمة الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، وأتعب المراجع وبين كفاءة سوق الأوراق المالية.

- وجود تأثير موجب معنوي لمستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية. ويمكن تقدير والتنبؤ بالتغير في كفاءة سوق رأس المال من خلال بنود الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية للشركات، ووجود تأثير عكسي معنوي للرافعة المالية على كفاءة سوق الأوراق المالية. بينما لا يوجد تأثير معنوي لكلا من معدل العائد على الأصول، وأتعب المراجع على كفاءة سوق الأوراق المالية.

- تباين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية بين القطاعات.

٢,١١ التوصيات:

- تشجيع الشركات وحثها على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سواء كان ذلك ضمن قائمة مستقلة على أن تكون هذه القائمة ضمن القوائم المالية المنشورة للشركة، أو ضمن تقرير مجلس الإدارة، وعلى المراجع الخارجي للشركة أن يتضمن تقريره رأيه عن مدى التزام الشركة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وعلى هيئة الرقابة المالية والبورصة المصرية وضع الجزاءات الكافية لضمان تفعيل هذا الالتزام.

- زيادة الاهتمام والتوعية من قبل الإعلام المالي المتخصص سواء المسموع (الإذاعة) أو المقروء (الصحف والمجلات) أو المرئي (الفنوت المالية والاقتصادية المتخصصة بالتليفزيون أو على شبكة المعلومات الدولية) بضرورة وأهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات وذلك لتعزيز وعي المستثمرين وترشيد قراراتهم وتحسين كفاءة سوق الأوراق المالية.

- ضرورة أن تتضمن قواعد القيد والشطب بالبورصة المصرية ما يضمن وجود عقوبات على الشركات غير الملتزمة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم والتقارير السنوية، وبما يساهم في ترشيد قرارات المستثمرين وتحسين كفاءة سوق الأوراق المالية.

١٢. دراسات مستقبلية:

- تقييم أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على انهيار اسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

- تقييم أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

- تقييم أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على التحفظ المحاسبي،

- تقييم أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في بيئة ERP على جودة التقارير المالية.

المراجع

مراجع باللغة العربية

أحمد، عثمان بن سيد، (٢٠٢١)، "مساهمة جودة المعلومات المالية في ترشيد قرارات المستثمرين على مستوى سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية لأداء عينة من المهنيين والأكاديميين في الجزائر"، *مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الإقتصاد العالمي*، المدرسة العليا للتجارة، مخبر الإصلاحات الاقتصادية، التنمية واستراتيجيات الاندماج في الإقتصاد العالمي، مجلد ١٥، عدد ١، ص ص. ٤٠-٦٠.

الحسانين، أحمد حسام الدين فتحي، (٢٠١٩)، "أثر درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على سيولة السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، مجلد ٣٩، عدد ٢، ص ص ١٢٢١-١٢٤٨.

الحناوي، محمد صالح وآخرون، (٢٠٠٧)، "الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٧، ص ص ٨٨-٨٩.

الشرقاوي، مني حسن أبو المعاطي، (٢٠١٤)، "دراسة تحليلية لأثر استخدام التداول عالي التردد على كفاءة أسواق الأوراق المالية بالتطبيق على البورصة المصرية"، *المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة*، جامعة عين شمس، كلية التجارة، عدد ٤، ص ص. ١٢٠-١٨٦.

الفاقي، رشا علي إبراهيم، (٢٠٢٠)، "انعكاس العلاقة بين هيكل الملكية ومستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على معدل النمو المستدام بالتطبيق على شركات الاستثمار العقاري بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، عدد ٢، ص ص. ١-٦٤.

الفاقي، مصطفى إبراهيم عبد الحلیم أحمد، (٢٠١٤)، "أثر المحتوى الإعلامي للقوائم المالية المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية"، *رسالة ماجستير منشورة*، كلية التجارة، جامعة المنصورة.

القليبي، إبراهيم عبد المجيد علي، (٢٠١١)، "أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية

المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ١٥، عدد ٢، ص ٧٤-١.

باغة، محمد محمد أحمد، (٢٠١٧)، اختيار كفاءة سوق الأوراق المالية المصري عند المستوي الضعيف"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية والبيئية*، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، مجلد ٨، ص ٢٠٥-٢٣٢.

بهلول، نور الدين، (٢٠١٠)، "دور أخلاقيات المعلومات المحاسبية في تحقيق الكفاءة المعلوماتية لأسواق الأوراق المالية"، *مجلة العلوم الإنسانية*، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد ٤٢، ص ٤٦٣.

حسانين، هالة حمدي أحمد، (٢٠١٤)، قياس أثر تخفيض عدم تماثل المعلومات على كفاءة سوق الأوراق المالية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد ٤، عدد ١، ص ١٨٣-٢٠٥.

خليل، يزن رأفت عبد الله، (٢٠١٨)، "أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم المالية: دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في بورصة عمان للأسهم المالية"، *رسالة ماجستير منشورة*، قسم المحاسبة، كلية إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.

رجب، نشوي شاكرا علي، (٢٠١٦)، "محددات جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، مجلد ٢٠، عدد ٤، ص ٣٧٥-٤١٥.

رميلي، سناء محمد رزق، (٢٠١٨)، "أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٢.

سعد الدين، إيمان محمد، (٢٠١٤)، "إطار مقترح للمعلومات المالية المستقبلية واختياره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية" *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، عدد ١، ص ٢٧٧-٣٢٤.

صالح، مفتاح، (٢٠١٠)، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، *مجلة الباحث*، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد ٧، ص ص. ١٨٥-١٨١.

عبد الحمين، وليد محمد، (٢٠١٧)، "تقلبات الأسعار وأثرها على كفاءة سوق الأوراق المالية في ظل التداول عالي التردد بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصري"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، مجلد ٤، عدد ٣، ص ص. ٨٦٦-٨٣٨.

علام، نورهان خالد عبد العزيز محمد، (٢٠١٩)، "تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم وإنعكاس ذلك على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، العدد ٣، ص ص. ٣٩٨-٣٨٧.

محمد، تامر سعيد عبد المنعم، (٢٠١٧)، "قياس أثر مستوي الإفصاح الاختياري على العلاقة بين جودة الإستحقاقات وعدم تماثل المعلومات في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ٣، ص ص. ٦١٨-٥٥٤.

محمد، عمرو محمد خميس، (٢٠١٩)، "أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر، العدد ٢، ١٥٢-٢٠٩.

محروس، رمضان عارف رمضان، (٢٠١٩)، "تقييم الجهود المصرية في مجال التوسع في الإفصاح ودورها في الحد من عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة السوق"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، جامعة سوهاج - كلية التجارة، مجلد ٣٣، عدد ٤، ص ص ١١٣-١٥٧.

مشرف، رمضان عبد الله، (٢٠١١)، "تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في توجيه قرار الاستثمار في الأسهم"، *رسالة ماجستير منشورة*، كلية التجارة، جامعة أسيوط.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٧)، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"، *مجلة الإدارة العامة*، معهد الإدارة العامة، مجلد ٥٧، عدد ٤، ص ص. ٧٨١-٧٠١.

منصور، محمد السيد، (٢٠١٩)، "أثر إفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن المعلومات المستقبلية في تقاريرها السنوية على قرار منح الائتمان: دراسة إستكشافية وتجريبية"، *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية*، مجلد ٢، عدد ٢، ص ٣١-١٠٧.

هميس، إسراء محمود محمد، (٢٠١٨)، "دور المعلومات المالية المستقبلية في تقدير مخاطر الائتمان في البنوك التجارية المصرية: دراسة ميدانية"، *رسالة ماجستير منشورة*، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.

يوسف، محمد أحمد، (١٩٩٥)، "الإفصاح المحاسبي عن المعلومات التنبؤية لأغراض مستخدمي القرارات الاستثمارية - دراسة نظرية تطبيقية"، *رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة*، كلية التجارة بسوهاج، جامعة جنوب الوادي.

مراجع باللغة الانجليزية:

Aljifri, K., & Hussainey, K., (2007), "The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies", *Managerial Auditing Journal*., vol.22 (9), pp.881-894.

Alkhatib,K., (2014), "The Determinants of Forward-Looking Information Disclosure"., *Procedia-Social and Behavioral Science*, vol.109, pp.858-864.

Arvidsson, S., (2011), "Disclosure of non-financial information in the annual report: A management-team perspective", *Journal of intellectual capital*, Vol.12 No. (2), pp.277-300.

Athanasakou, V., & Hussainey, K., (2014)."The Perceived Credibility of Forward-Looking Performance Disclosures", *Accounting and Business Research*, vol.44 No. (3), pp.227-259.

Baroma, Bassam Samir Mohamed, (2018)," The Impact of Corporate Governance, Future News and Level of Impression Management on Forward-Looking Information: An Empirical Study on Companies

Listed in Egyptian Stock Exchange”, *Alexandria Journal of Accounting Research*, Vol.2, No.2, pp.37-77.

Bonsall, S., et al., (2013), “The Informativeness of Forward-Looking News in Earnings Announcements”, *Available at: www.tuck.dartmouth.edu/uploads/content/BBM_July_2013.pdf*.

Bozzolan, S., et al., (2009), “Forward-Looking Disclosures, financial Verifiability and Analysis’ Forecasts: A Study of Cross-Listed European Firms”, *European Accounting Review*, Vol.18, No.3, pp.435-473.

Bravo, F., (2016), "Forward-Looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility". *Revista de Contabilidad Spanish, Accounting Review*, vol.19, No. (1), pp.122-131.

Dey, P. K., et al., 2020, “What Determines Forward-Looking Information Disclosure in Bangladesh?”, *Asian Journal of Accounting Research*, vol.5, no.2, pp. 225-239.

El-Deeb, A. M. A. A., 2021, “Determinants of Forward-Looking Disclosure in the Egyptian Listed Companies and its Value Relevance: An Automated Content Analysis Approach, *Published Ph.D. Thesis*, Tanta university, Faculty of Commerce.

Goodman, T., et al., 2014, “Management forecast Quality and Capital Investment Decisions”, *The Accounting Review*, Vol, 89, No. (1), pp.331-365.

Hatamlah, S. A. M. T., Determinants of Forward-Looking Information Disclosure in Jordanian Manufacturing Corporations”, *Published Master Thesis*, Alyarmok University, Faculty of Economy and Managerial Sciences.

- Hossain, M., et al., (2005), "Investment Opportunity Set and Voluntary Disclosure of Prospective Information: A Simultaneous Equations Approach", *Journal of Business and Economics*, Vol.31 (1-3), pp.405-440.
- Hassanein,A. & Hussainey, K., (2015), "Is forward-looking disclosure really informative?- Evidence form UK narrative statements", *International of Financial Analysis*. Vol.41, pp.52-61.
- Hussianey, Khaled & Al-Najjar, Basil, (2011), "Future-Oriented Narrative Reporting Determinants and use", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol.12, Iss:2, pp.123-138.
- Hussainey, K. S. M., (2004), "Study of the Ability of (Partially) Automated Disclosure Scores to Explain the Information Content of Annual Report Narratives for Future Earnings". *Manchester: University of Manchester*.
- IASB, (201٨), "Conceptual Framework for Financial Reporting.", London.
- Khankahdani, M. F. & Taftiyan, A. & Mehdi, N. A., (2021), "Ranking of Indicators of Forward-looking Information Disclosure by Fuzzy Analytical Hierarchy Process", *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, vol.6, no21.
- Li, F., (2013), "The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings-A Naïve Bayesian Machine Learning Approach", *Journal of Accounting Research*, Vol.48, No.5, pp.1049-1102.
- Lo, A. K., (2014), "Do Declines in Bank Health Affect Borrowers' Voluntary Disclosures? Evidence from International Propagation of Banking Stocks", *Journal of Accounting Research*, Vol.52, No.2, pp.541-581.

-
-
- Menicucci, E., (2013), The determinants of forward-looking information in Management Commentary: evidence from Italian listed companies. *International Business Research*, vol.6, No. (5), pp.30-44.
- Menicucci, E., (2013), "Firm's Characteristics and Forward-looking Information in Management Commentary: evidence from Italian listed companies", *African Journal of Business Management*, vol. 7, No. (17).
- Mohamed, S. (2016), "The effect of both company characteristics and governance effectiveness on the quality of future information disclosure, field study, *Journal of Accounting Thought*, Faculty of Commerce, Ain Shams University, Issue 2, Part One, pp.473-516.
- Mostafa, M., (2017), "The effect of firm characteristics on future-oriented information disclosure level in the Egyptian listed companies "An empirical study", *Master Thesis*, Beni -suef university, faculty of Commerce.
- Muslu, V., Radhakrishnan, S. K., Subramanyam, R., (2015), "Forward-looking MD&A Disclosure and the Information Environment". *Management Science*, vol. 61, (5), pp.931-948.
- Omar, S. E. E. Y. M., 2022," The Impact of Forward-Looking Information Disclosure on Cost of Capital Efficiency of Investment Decisions (Applied Study), *Published Ph.D.* Thesis, Benha University, Faculty of Commerce,
- Orens, R., & Lybaert, N., (2007). "Does the financial analysts' usage of non-financial information influence the analysts' forecast accuracy? Some evidence from the Belgian sell-side financial analyst", *The International Journal of Accounting*, Vol. 42, No. (3), pp.237-271.

-
-
- Qu, W., Ee, M. S., Liu, L., Wise, V., & Carey, P., (2015), "Corporate governance and quality of forward-looking information", *Asian Review of Accounting*, Vol. 23, No. (1), pp.39-67.
- Tan, Y., Xu, N., Liu, X., & Zeng, C., (2015), "Does forward-looking nonfinancial information consistently affect investment efficiency?" *Nankai Business Review International*, vol. 6, No. (1), pp.2-19.
- Urquiza, F.B., Cristina, M and Trombetta, M., (2012), "Disclosure Strategies and Cost of Capital", *Managerial and Decision Economics*, vol 33, pp.501-509.
- Uyar, A., & Kilic, M., (2012), "Influence of Corporate Attributes of Forward-Looking Information Disclosure in Publicly Traded Turkish Corporation", *Periodic Social and Behavioral Sciences*, Vol. 62, pp. 244-252.
- Watrin, C. and Ullmann, R., (2012), "Improving Earning Quality: The Effect of Reporting Accounting Standards", *Advances in Accounting Incorporating Advances in International Accounting*, No.28, pp.179-188.
- Waweru, F. W., & Memba, F. S., & Njeru, (2016), "Relathion ship Between Forward-Looking Information Disclosure and Financial Performance of Non-Financial Firms Listed in Nairobi Securities Exchange, Kenya, *International Journal of Academic Research in Business and Social Science*, Vol.6, No.11, pp.654-669.
- Yoon, H., Zo, H., and Ciganek, A. P., (2011)," Does XBRL Adoption Reduce Information Asymmetry? *Journal of Business Research*, No.64, pp. 157-163.
- Xu, J., & Huang, H. (2021). Pay more or pay less? The impact of controlling shareholders' share pledging on firms' dividend payouts. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101493.

ملاحق الدراسة

ملحق (١): قائمة بشركات عينة الدراسة

م	القطاع	الشركات	عدد الشركات في كل قطاع
١	العقارات	٦ أكتوبر	١١
٢		الصعيد العامة	
٣		عامر جروب	
٤		دلنا للإنشاء والتعمير	
٥		طلعت مصطفى	
٦		بورتو	
٧		بالم هيلز	
٨		زهراء المعادي	
٩		اوراسكوم للتنمية	
١٠		مينا	
١١		إعمار	
١٢	الموارد الأساسية	مصر لإنتاج الأسمدة	٦
١٣		إيديتا	
١٤		أسيك للتعدين	
١٥		حديد عز	
١٦		المالية الصناعية	
١٧		عتاقة	
١٨	الأدوية	ابن سينا	٢
١٩		مستشفى كليوباترا	
٢٠	المواد والبناء	العربية للخزف	٥
٢١		العربية للأسمنت	
٢٢		جنوب الوادي للأسمنت	
٢٣		مصر للأسمنت فنا	

	ليسيكو		٢٤
٧	عبور لاند	الأغذية	٢٥
	ايديتا		٢٦
	القاهرة للدواجن		٢٧
	الإسماعيلية مصر للدواجن		٢٨
	باندا		٢٩
	أجواء للصناعات		٣٠
	دلتا للسكر		٣١
٣	المصرية للإتصالات	الاتصالات	٣٢
	أوراسكوم		٣٣
	راية		٣٤
3	شارم دريمز	السياحة والترفيه	٣٥
	رواد للسياحة		
	رامكو لإنشاء القرى السياحية		٣٦
٣	عبور أوتو	خدمات ومنتجات صناعية	٣٧
	السويدي إليكتروك		٣٨
	الكابلات الكهربائية المصرية		٣٩
٤٠	إجمالي عدد شركات العينة		
١٢٠	إجمالي عدد مشاهدات العينة (٤٠ شركة × ٣ سنوات)		

مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

في القوائم والتقارير المالية السنوية بشركات عينة الدراسة

م	البند	
	بنود متعلقة بمعلومات عن الفرص والمخاطر وتتضمن البنود التالية:	
X1		
١	X11 فرص النمو والفرص الإستثمارية المتاحة	
٢	X12 فرص التمويل المتاحة	
٣	X13 تحديات وتهديدات الشركة المستقبلية	
٤	X14 لجنة ادارة المخاطر واجراءاتها	
٥	X15 المخاطر المتوقعة (أعمال – سياسية – مالية – بيئية – تكنولوجية)	
٦	X16 الوضع التنافسي للشركة	
	بنود متعلقة بمعلومات عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد وتتضمن البنود التالية:	
X2		
٧	X21 الأهداف الإستراتيجية للشركة	
٨	X22 الربط بين استراتيجية الشركة وخطط تخصيص الموارد	
٩	X23 رضاء العملاء	
١٠	X24 خطط الدعاية والإعلان	
١١	X25 خطط الإنفاق الرأسمالي	
١٢	X26 خطط البحوث والتطوير	
١٣	X27 خطط المنتجات (المشروعات) الجديدة والإبتكارات وبراءات الإختراع	
١٤	X2٨ خطط التدريب والاستثمار في رأس المال البشري	
١٥	X29 خطط الإندماج والاستحواذ	
	بنود متعلقة بمعلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي وتتضمن البنود التالية:	
X3		
١٦	X31 المبيعات المستهدفة	
١٧	X32 الأرباح المتوقعة	
١٨	X3٣ التدفقات النقدية المتوقعة	
١٩	X34 تكلفة الإنتاج المتوقعة	
٢٠	X3٥ النفقات ارسالية المتوقعة	
٢١	X3٦ الحصة السوقية المتوقعة	
٢٢	X37 سعر السهم المتوقع	
٢٣	X38 نسب ومؤشرات مالية متوقعة	
٢٤	X39 توزيعات الأرباح المتوقعة	
٢٥	X310 موقف السيولة المتوقع	

ملحق (٣):

نتائج تحليل المحتوى للقوائم والتقارير السنوية بشركات عينة الدراسة

لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

قطاع	رقم	الشركة	السنة	عدد البنود المفصّل عنها (من إجمالي ٢٥)	مستوي الإفصاح %
العقارات	١	٦ أكتوبر	٢٠١٨	١٥	.60
			٢٠١٩	١٥	.60
			٢٠٢٠	١٤	.56
	٢	الصعيد العامة	٢٠١٨	18	.72
			٢٠١٩	16	.64
			٢٠٢٠	16	.64
	٣	عامر جروب	٢٠١٨	18	.72
			٢٠١٩	18	.72
			٢٠٢٠	17	.68
	٤	دلنا للإنشاء والتعمير	٢٠١٨	12	.48
			٢٠١٩	11	.44
			٢٠٢٠	13	.52
	٥	طلعت مصطفى	٢٠١٨	13	.52
			٢٠١٩	10	.40
٢٠٢٠			14	.56	
٦	بورتو	٢٠١٨	14	.56	
		٢٠١٩	17	.68	
		٢٠٢٠	16	.64	
٧	بالم هيلز	٢٠١٨	16	.64	
		٢٠١٩	13	.52	
		٢٠٢٠	17	.48	
			٢٠١٨	13	.52

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ١ع، ٢ج، ٢ يناير ٢٠٢٣)

د. حاتم عبد الفتاح الشعراوي

.507	.52	13	٢٠١٩	زهراء المعادي	٨	الموارد الأساسية
	.48	12	٢٠٢٠			
.733	.72	18	٢٠١٨	أوراسكوم للتنمية	٩	
	.80	20	٢٠١٩			
.467	.68	17	٢٠٢٠	مينا	١٠	
	.52	13	٢٠١٨			
.587	.40	10	٢٠١٩	إعمار	١١	
	.48	12	٢٠٢٠			
.588	.60	15	٢٠١٨			
	.60	15	٢٠١٩			
.44	.56	14	٢٠٢٠	مصر لإنتاج الأسمدة - موبكو	١	
	.40	10	٢٠١٨			
	.44	11	٢٠١٩			
.627	.64	16	٢٠١٨	سيدي كرير	٢	
	.56	14	٢٠١٩			
	.68	17	٢٠٢٠			
.533	.56	14	٢٠١٨	أسيك للنعدين	٣	
	.52	13	٢٠١٩			
	.52	13	٢٠٢٠			
.667	.76	19	٢٠١٨	حديد عز	٤	
	.60	15	٢٠١٩			
	.64	16	٢٠٢٠			
.573	.56	14	٢٠١٨	المالية الصناعية	٥	
	.60	15	٢٠١٩			
.560	.56	14	٢٠٢٠	مصر الوطنية - عتاقة	٦	
	.60	15	٢٠١٨			
.560	.52	13	٢٠١٩			
	.52	13	٢٠١٩			

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ١ع، ٢ج، يناير ٢٠٢٣)

د. حاتم عبد الفتاح الشعراوي

	.56	14	٢٠٢٠			
.567						
.60	.60	15	٢٠١٨	ابن سينا	١	الأدوية
	.60	15	٢٠١٩			
	.60	15	٢٠٢٠			
.587	.56	14	٢٠١٨	مستشفى كليوباترا	٢	
	.64	16	٢٠١٩			
	.56	14	٢٠٢٠			
.593						
.426	.44	11	٢٠١٨	العربية للخزف	١	المواد والبناء
	.36	9	٢٠١٩			
	.48	12	٢٠٢٠			
.533	.52	13	٢٠١٨	العربية للأسمت	٢	
	.52	13	٢٠١٩			
	.56	14	٢٠٢٠			
.426	.44	11	٢٠١٨	جنوب الوادي للأسمت	٣	
	.36	9	٢٠١٩			
	.48	12	٢٠٢٠			
.733	.76	19	٢٠١٨	مصر للأسمت قنا	٤	
	.72	18	٢٠١٩			
	.76	19	٢٠٢٠			
.587	.56	14	٢٠١٨	ليسيكو	٥	
	.60	15	٢٠١٩			
	.60	15	٢٠٢٠			
.541						
.667	.72	18	٢٠١٨	عبور لاند	١	
	.68	17	٢٠١٩			
	.60	15	٢٠٢٠			
	.64	16	٢٠١٨			

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ١ع، ٢ج، يناير ٢٠٢٣)

د. حاتم عبد الفتاح الشعراوي

.653	.60	15	٢٠١٩	إيديتا	٢	الأغذية
	.72	18	٢٠٢٠			
.413	.44	11	٢٠١٨	القاهرة للدواجن	٣	
	.40	10	٢٠١٩			
	.40	10	٢٠٢٠			
.547	.48	12	٢٠١٨	الإسماعيلية مصر للدواجن	٤	
	.60	15	٢٠١٩			
	.56	14	٢٠٢٠			
.493	.52	13	٢٠١٨	باندا	٥	
	.52	13	٢٠١٩			
	.44	11	٢٠٢٠			
.413	.44	11	٢٠١٨	أجواء للصناعات	٦	
	.40	10	٢٠١٩			
	.40	10	٢٠٢٠			
.493	.48	12	٢٠١٨	دلتا للسكر	٧	
	.48	12	٢٠١٩			
	.52	13	٢٠٢٠			
.513						
.76	.76	19	٢٠١٨	المصرية للاتصالات	١	الاتصالات
	.76	19	٢٠١٩			
	.76	19	٢٠٢٠			
.684	.64	16	٢٠١٨	أوراسكوم	٢	
	.72	18	٢٠١٩			
	.68	17	٢٠٢٠			
.613	.60	15	٢٠١٨	راية	٣	
	.64	16	٢٠١٩			
	.60	15	٢٠٢٠			
.686						
	.52	13	٢٠١٨			

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م، ٤، ١٤، ج ٢، يناير ٢٠٢٣)

د. حاتم عبد الفتاح الشعراوي

.48	.48	12	٢٠١٩	شارم دريمز	١	السياحة والترفيه
	.44	11	٢٠٢٠			
.427	.40	10	٢٠١٨	رواد للسياحة	٢	
	.44	11	٢٠١٩			
.667	.44	11	٢٠٢٠		3	
	.68	17	٢٠١٨	رامكو لإنشاء القرى السياحية		
.525						
.653	.64	16	٢٠١٨	غبور أوتو	١	خدمات ومنتجات صناعية
	.64	16	٢٠١٩			
	68	17	٢٠٢٠			
.64	.72	18	٢٠١٨	السويدي إليكتريك	٢	
	.60	15	٢٠١٩			
.424	.60	15	٢٠٢٠		٣	
	.44	11	٢٠١٨	الكابلات الكهربائية المصرية		
	.44	11	٢٠١٩			
	.40	10	٢٠٢٠			
.572						
.573						
متوسط مستوي الإفصاح لشركات العينة						

The Impact of the level of Forward-Looking Information Disclosure on the Stock Market Efficiency: An Applied Study on the Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Dr. Hatem Abdelfattah Al-Shaarawy

Abstract:

This study aims to measure the impact of the level of forward-looking information disclosure on stock market efficiency with application on the companies listed on Egyptian stock market. The study was applied on a sample of ٤٠ non-financial companies according to EGX100 in Egyptian stock market during the period 2018-2020. For measuring the level of forward-looking information disclosure, the study developed an indicator consists of ٢٥ items guided by what is stated in some previous studies by using the content analysis of the annual reports of sample companies during the study period. Furthermore, trading volume indicator was used as a measure of stock market efficiency. The findings of the study indicated that the average level of forward-looking information disclosure in the annual reports of the sample companies during the study period was 57.3%, and the telecommunications sector companies showed the highest average level at 68.8%, while the food sector companies showed the lowest average level at 51.3%. As for the individual level of companies in terms of ranking in the level of disclosure among the sample companies, Telecom Egypt ranked first as the highest level of disclosure with a rate of 76%, while the two companies, Ajwa Industries and Misr Cement, ranked last as the lowest level of forward-looking information disclosure at 41.3%. Moreover, the findings of the study indicated that there is a positive and significant relationship between the level of forward-looking information disclosure and the efficiency of the stock market, and there is a positive and significant relationship between the

company size and the efficiency of the stock market, while there is no significant relationship between the rate of return on assets and financial leverage, audit fees and the efficiency of the stock market. The findings of the study also indicated that there is a positive and significant effect of the level of forward-looking information disclosure on the efficiency of the stock market, and there is a positive and significant effect of the company size on the efficiency of the stock market, while there is a significant negative impact of financial leverage on the efficiency of the stock market, and there is no significant effect for each of the rate of return on assets and audit fees on the efficiency of the stock market. Moreover, the findings of the study indicated that there is a significant variance in forward-looking information disclosure in annual reports among sectors.

Key Words: Forward-looking Information - Forward-looking Information Disclosure - Stock Market Efficiency.