



أثر العلاقات السياسية للشركات على الإفصاح
عن المعلومات المستقبلية وإنعكاسها على كفاءة
القرارات الاستثمارية: بالتطبيق على الشركات المقيدة
بالبورصة المصرية

د/ ماجد مصطفى علي الباز

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة قناة السويس

ملخص البحث

يستهدف هذا البحث دراسة أثر العلاقات السياسية للشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بالإضافة إلى إنعكاس حجم الإفصاحات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية، ولتحقيق هذه الأهداف فقد أجرى الباحث دراسة تطبيقية إتمدت على مسح شامل للشركات العاملة بسوق الأوراق المالية المصري وتم تطبيق بعض الشروط على المجتمع ليصبح إجمالي حجم العينة 142 شركة، وذلك لإختبار ثلاثة فروض بحثية من خلال خمسة نماذج إحصائية، وتوصل الباحث من خلال الدراسة التطبيقية إلى عدة نتائج رئيسية أهمها: تحليل العوامل المؤثرة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقد أكدت النتائج التطبيقية وجود علاقة طردية مع كلاً من حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة وإستقلالية مجلس الإدارة، وعلاقة عكسية مع كلاً من الرافعة المالية للشركة وإزدواجية دور المدير التنفيذي للشركة، كما أكدت على وجود أثر إيجابي للعلاقات السياسية للشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بالإضافة لوجود تأثير إيجابي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية، وبناءً على النتائج السابقة أوصى الباحث بضرورة الاهتمام بتنظيم الارتباط السياسي للشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية بسوق الأوراق المالية المصري.

الكلمات المفتاحية: المعلومات المستقبلية- العلاقات السياسية- القرارات الاستثمارية- البيئة المصرية.

The Impact of Political Connections on Forward-Looking Information Disclosure and its reflection on the efficiency of investment decisions: An Empirical Study on Listed Firms in the Egyptian Stock Exchange

Abstract

This research aims to determine the impact of corporate political connections on Forward-Looking Information Disclosure, in addition to the reflection of this Disclosure on the efficiency of investment decisions. To achieve these objectives, the researcher conducted an applied study. The study relied on all companies operating in the Egyptian stock market. Where Some restrictions were applied, bringing the total sample number to (142) companies, in order to test (3) research hypotheses through (5) statistical models. Through the applied study, the researcher finds several main results: Analysis of the factors affecting Forward-Looking Information Disclosure. The applied results confirmed the existence of a positive relationship with (company size, return on assets, board of directors' size, board of directors' independence) and a negative relationship with (financial leverage and board of directors' duality), It also confirmed the existence of a positive impact of corporate political connections on Forward-Looking Information Disclosure, in addition to the presence of a positive impact of Forward-Looking Information Disclosure on the efficiency of investment decisions. Based on the previous results, the researcher recommended the necessity of paying attention to regulate corporate political connections and Forward-Looking Information Disclosure in the Egyptian stock market.

Keywords: Forward Looking Information Disclosure– Corporate Political Connections– Investment Decisions– The Egyptian Environment

أولاً: المقدمة

اكتسب الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (Forward-Looking Information Disclosure) اهتماماً متزايداً في الآونة الأخيرة على المستوى الدولي كنتيجة للعلومة والانفتاح الاقتصادي والاتجاه لمفهوم الشركات وأسواق الأوراق المالية الدولية، حيث أصبح إرتفاع جودة ومستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمثل دليلاً على كفاءة الأسواق المالية من خلال قدرتها على الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) في ظل التأثير المتزايد والملاحظ للمعلومات المستقبلية وخاصة غير المالية على أداء أسواق الأوراق المالية وقدرتها على جذب الاستثمارات وتوجيه رؤوس الأموال سواء المحلية أو الدولية، وذلك بالاستناد لحقيقة تراجع دور المعلومات التاريخية- التقليدية- الواردة بالتقارير المالية السنوية في التأثير على قرارات معظم فئات أصحاب المصالح.

ومع بروز دور المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية السنوية نشأت بالتزامن معها ظاهرة جديدة نسبياً بالأسواق المالية وهي العلاقات السياسية للشركات (Corporate Political Connections) وتعني إتجاه معظم الشركات مؤخراً لتكوين علاقات وروابط سياسية لتكون بمثابة تدعيم لموقفها التنافسي وتحسين لصورتها الذهنية داخل القطاع الاقتصادي بصفة خاصة وداخل سوق الأوراق المالية بصورة عامة بالإضافة الي تكوين غطاء حماية مؤسسية داخلية ضد حالات عدم التأكد وتقلبات الظروف الاقتصادية، كما تنوعت طبيعة هذه العلاقات بين علاقات سياسية على المستوى الشخصي (Personal-Level) وعلاقات سياسية على مستوى الدولة (State-Level)، واثبتت العديد من الدراسات الأكاديمية بالأدب المحاسبي وجود العديد من المزايا والعيوب لتكوين مثل هذه العلاقات السياسية بكلتا المستويين، وأشارت إليها العديد من النظريات العلمية المحاسبية مع تقديم تفسيرات منطقية للجوء لمثل هذه الممارسات.

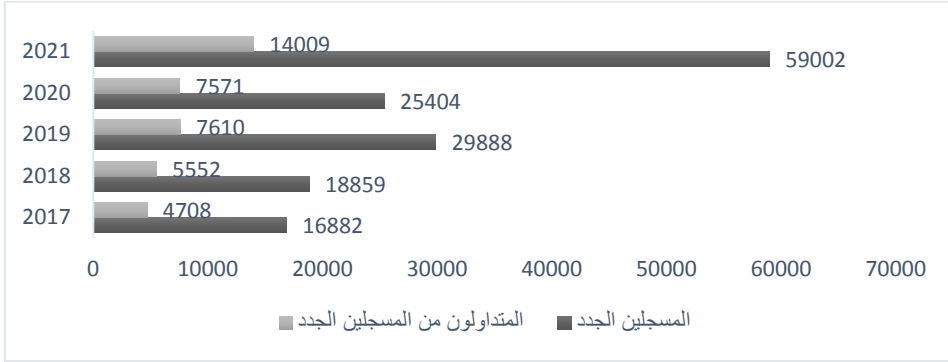
وفي نفس الإتجاه، وفي ظل المنافسة وتقارب الأداء المالي داخل الأسواق المالية أصبحت القرارات الاستثمارية بالغة الصعوبة ومرتبطة أكثر من أي وقت بالمعلومات سواء التاريخية أو المستقبلية، وظهر بالأدب المحاسبي إتجاه حديث لدراسة تأثير العديد من العوامل على كفاءة القرارات الاستثمارية (Investment Efficiency) وتحديد الإطار العلمي لها وخاصة أنها مرتبطة بضمان إستمرارية وبقاء الشركة (Corporate Survive)، وبما أن المعلومات المستقبلية لها تأثير على توجيه أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين سواء الحاليين أو المحتملين والتأثير على تدفق رؤوس الأموال سواء بشكل إيجابي أو سلبي فقد برز دورها في التأثير على كفاءة القرارات الاستثمارية، الأمر الذي جعل من دراسة وتحليل العلاقة بين المعلومات المستقبلية والقرارات الاستثمارية محل إهتمام بحثي علي المستوى الدولي وخاصة الدراسات المحاسبية المرتبطة بكفاءة أسواق رأس المال.

ثانياً: دوافع ومشكلة البحث

قام الباحث بالاستناد الى أربع دوافع رئيسية لإشتقاق مشكلة البحث وهي كالتالي:

1- ارتفاع الثقافة الاستثمارية وحجم التداول بسوق الأوراق المالية

شهدت الآونة الأخيرة إرتفاعاً ملحوظاً في إهتمام الدولة المصرية بتنمية وتطوير سوق الأوراق المالية وتشجيع مشاركة جميع فئات المجتمع على الاستثمار في أدوات سوق الأوراق المالية من خلال وسائل الإعلان المختلفة مثل الإعلانات المرئية والمسموعة ووسائل التواصل الاجتماعي والمواقع الالكترونية الحكومية الرسمية، كأحد البدائل الاستثمارية وجذب المدخرات لتدعيم القطاعات الاقتصادية المختلفة من خلال ضخ هذه الأموال داخل سوق الأوراق المالية والمساهمة في دفع عجلة الاقتصاد القومي، وهو الامر الذي دفع العديد من الشركات الى التوسع في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في عدة مجالات مثل الأداء المالي المستقبلي وخطط التوسع والنمو والتي لها أثر كبير على توجيه المستثمرين المحتملين، وكنتيجة لزيادة الثقافة الاستثمارية والمالية فقد إنعكس ذلك على إرتفاع أعداد المسجلين الجدد والمتداولين منهم خلال الخمس سنوات الماضية من 16882 مسجل جديد ومنهم 4708 متداول عام 2017 الى 59002 مسجل جديد ومنهم 14009 متداول عام 2021، أي بزيادة مقدارها (249%) في اعداد المسجلين و(197%) في اعداد المتداولين الجدد خلال خمس سنوات، كما شهد سوق الأوراق المالية تحسناً ملحوظاً خلال نفس الفترة حيث ارتفعت قيم التداول لاسهم الشركات المقيدة من 257 مليار جنيه عام 2017 الى 368 مليار جنيه عام 2021 أي بزيادة مقدارها 43%، كما ارتفعت قيم التداول لاسهم الشركات غير المقيدة من 36 مليار جنيه عام 2017 الى 93 مليار جنيه عام 2021 أي بزيادة مقدارها 158%، كما ارتفعت قيم التداول لسندات الخزنة من 18 مليار جنيه عام 2017 الى 554 مليار جنيه عام 2021 أي بزيادة مقدارها 2977%، ولكن الملحوظ هو إنخفاض رأس المال السوقي من 826 مليار عام 2017 الى 765 مليار جنيه عام 2021 أي بمعدل 7.4%، وفيما يلي يستعرض الباحث التطور السنوي لأعداد المتداولين والمسجلين الجدد:



شكل 1: أعداد المتداولين والمسجلين الجدد في سوق الأوراق المالية المصري

المصدر: إعداد الباحث من خلال التقارير السنوية للبورصة المصرية

2- ارتفاع مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بسوق الأوراق المالية

توجه الدولة المصرية إهتمام كبير لتحسين مستوى الاستثمار وفرص نموه خلال العقد الأخير، وخاصة بعد التحديثات المتتالية للتشريعات وإصدار قانون الاستثمار رقم 72 لسنة 2017، حيث شهدت التقارير المالية للشركات العاملة بسوق الأوراق المالية المصري إرتفاعاً ملحوظاً بمستويات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وذلك يعتبر مؤشر إيجابي لاهتمام الشركات بالتعبير عن أدائها سواء المالي أو غير المالي للجُمهور كأحد أنواع الشفافية المالية، ولكن تعتبر هذه المعلومات تنبؤات بما سينفذ أو سيتحقق بالمستقبل وبالتالي معلومات غير مؤكدة بنسبة 100% وفي بعض الأحيان تغالي الشركات بهذه التقديرات بنسبة يستحيل تحقيقها في الأجل القصير، ولكن قد يكون إدراجها بالتقارير المالية أحد أنواع جذب المستثمرين المحتملين أو تحسين صورة الإدارة أمام المستثمرين الحاليين.

3- الاندماج بين الحياة السياسية والاقتصادية على المستوى الدولي

يمر العالم في الآونة الأخيرة بالعديد من الأزمات الاقتصادية والسياسية التي أثرت على أداء أسواق الأوراق المالية والشركات العاملة بها بدرجة دفعت العديد من الشركات للاتجاه لتكوين علاقات سياسية تمنحها ميزة تنافسية وتضمن لها القدرة على البقاء والاستمرار في ظل هذه الظروف وخاصة بالدول النامية وأسواق الأوراق المالية الناشئة، حيث وصل متوسط معدل الشركات المرتبطة سياسياً على المستوى الدولي الى 18% تقريباً (Dicko et al, 2020)، أما على المستوى المحلي فقد فوصلت النسبة الى 41% تقريباً (شوشة وسيد، 2020) وزادت الى 53% (جادالله، 2022)، الامر الذي إنعكس على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وبالتالي اصبح الاندماج بين السياسية والاقتصاد أحد أهم دوافع إجراء الدراسة الحالية.

4- إعتاد أصحاب المصالح علي المعلومات المستقبلية في القرارات الاستثمارية

في ظل الثورة المعلوماتية وحجم المعلومات الهائل الذي تقصح عنه الشركات في الآونة الاخيرة سواء بصورة تاريخية أو مستقبلية بالتقارير المالية أو من خلال النشرات الدورية أو الافصاح الالكتروني عبر المواقع الرسمية، فقد ظهر دور المعلومات المستقبلية في توجيه رؤوس الأموال والتأثير على قرارات المستثمرين سواء بالايجاب أو السلب، مما ترتب عليه إعتبار المعلومات المستقبلية المفصح عنها بصورة رسمية من الشركات أحد العوامل المؤثرة بشكل مباشر على كفاءة القرارات الاستثمارية.

ومما سبق، فإن المشكلة البحثية تتبلور في الإجابة على التساؤلات التالية:

- أ. ما هي محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالبيئة المصرية؟
- ب. ما هو أثر العلاقات السياسية على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؟
- ت. ما هو أثر الافصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية؟

ثالثاً: أهداف البحث

في ضوء دوافع ومشكلة البحث يمكن للباحث تحديد أهدافه في النقاط التالية:

- أ. التأصيل النظري لماهية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والعلاقات السياسية وكفاءة القرارات الاستثمارية بالفكر المحاسبي.
- ب. دراسة محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في البيئة المصرية.
- ت. تحليل أثر العلاقات السياسية على الافصاح عن المعلومات المستقبلية بالبيئة المصرية.
- ث. تحليل العلاقة بين المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية بالبيئة المصرية.

رابعاً: أهمية البحث

في ضوء دوافع وتساؤلات وأهداف البحث يمكن للباحث تحديد أهميته في النقاط التالية:

- أ. تحليل محددات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية للشركات في بيئة الاعمال المصرية من خلال دليل تطبيقي حديث.
- ب. سد الفجوة البحثية الحالية في مجال أثر العلاقات السياسية للشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في بيئة الاعمال المصرية من خلال دليل تطبيقي حديث.

ت. سد الفجوة البحثية الحالية في مجال أثر المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية من خلال دليل تطبيقي حديث.

خامساً: هيكل البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وتحقيقاً لأهدافه، فقد قام الباحث بتقسيم البحث على النحو التالي: تناول القسم الأول الإطار النظري للمتغيرات البحثية، واستعرض القسم الثاني مراجعة الأدبيات السابقة وتحديد الفجوة البحثية وتطوير الفروض، بينما قدم القسم الثالث المنهجية ونماذج البحث، فيما تناول القسم الرابع دراسة تطبيقية لاختبار الفروض، وانتهى البحث بعرض النتائج والتوصيات والإضافة العلمية والاتجاهات البحثية المستقبلية في القسم الخامس.

القسم الأول: الإطار النظري للمتغيرات البحثية

1-1 ماهية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الفكر المحاسبي

أصبحت المعلومات المستقبلية ركيزة أساسية في الوقت الحالي بالتقارير المالي للشركات وخاصة المقيدة بأسواق الأوراق المالية، ويمكن للباحث التأكيد على أنها أحد أهم عوامل جذب الاستثمارات ومحرك أساسي للأسهم من حيث كمية التداول أو السعر في سوق الأوراق المالية لكونها تقدم معلومة مستقبلية عن خطط وتوجهات الشركات وهو الأمر الذي لا تستطيع المعلومات التاريخية (Backward-Looking Information) والتي تعتبر المكون الأساسي للتقرير المالي التقليدي تقديمه لأصحاب المصالح (الجندي، 2020)، وقد أوضح (Ah Choi and Joseph, 2020) أن المعلومات بالتقارير المالية تنقسم الى نوعين: النوع الأول هي معلومات الإفصاح الاجباري (Mandatory Disclosure) وتتضمن المعلومات الإلزامية بحكم قواعد أسواق الأوراق المالية وقوانين الشركات والتشريعات والمعايير المحاسبية السائدة بالدولة، أما النوع الثاني هي معلومات الإفصاح الاختياري (Voluntary Disclosure) وتتضمن المعلومات غير الإلزامية والتي يتخطى الإفصاح عنها الحد الأدنى من المعلومات المطلوبة قانونياً ويتم إضافتها للتقارير المالية بشكل طوعي من إدارة الشركات لعدة أسباب من أهمها جذب المستثمرين المحتملين وتعتبر المعلومات المستقبلية جزءاً من الإفصاح الاختياري، وفيما يلي يستعرض الباحث أهم جوانب الإطار الفكري للإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

1-1-1 مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

وجد الباحث العديد من المصطلحات المستخدمة بالأدب المحاسبي للإشارة للمعلومات المتوقع حدوثها مستقبلاً بالتقارير المالية مثل: المعلومات المستقبلية (Forward-looking Information) والمعلومات

الموجهة للمستقبل (Future-oriented Information)، المعلومات المتوقعة (Projected Information)، الأبعاد المستقبلية (Future Prospects)، وجميعها تشير الى نوعية المعلومة التي تدل على مستقبل الشركة.

حيث أدت التغيرات المتلاحقة في بيئة الأعمال والظروف الاقتصادية والاجتماعية والدوافع الاستثمارية الى تغير احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات وظهر أهمية المعلومة المستقبلية سواء المالية أو غير المالية عن مستقبل الشركة وقدرتها على مواجهة التحديات (منصور، 2019)، وأشار (Menicucci، 2013) الي أن المعلومات المستقبلية هي فئة المعلومات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية التي تمكن المستخدمين من تقييم أداء الشركات في المستقبل. وتشمل خطط الإدارة وتقييم الفرص والمخاطر والبيانات المتوقعة حول عمليات وأنشطة الشركات، بالإضافة الي إن دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في أسواق رأس المال هو دوراً جوهرياً لأن البيئة الاقتصادية أصبحت تتسم بالديناميكية بحيث لا تعتمد على المعلومات التاريخية فقط، وجنبا إلى جنب مع التنمية الاقتصادية المنشودة علي المستوى القومي، لا يمكن للكشف عن المعلومات التاريخية للشركات فقط تلبية احتياجات أصحاب المصالح المتنوعة من المعلومات، وبالتالي فإن التغيير السريع للظروف الاقتصادية يجعل أوجه القصور المحتملة في المعلومات التاريخية لتصبح أكثر وضوحاً، وفي بعض الحالات لا يمكن للمعلومات التاريخية أن تقدم رؤى كافية لأصحاب المصالح للتنبؤ بعوامل النجاح المتوقعة والفرص والمخاطر وخطط الإدارة، في حين أشار (Mousa and Elamir, 2018) الي أن الركيزة الأساسية لأهمية المعلومات المستقبلية هي قدرتها علي توفير فهم أفضل لأصحاب المصالح عن الأداء المالي المستقبلي للشركة ومقارنته بالأداء الحالي، حيث أن المعلومات التاريخية وحدها غير قادرة علي توضيح موقف الشركة المالي، وهو ما أكد عليه (مليجي، 2019) بأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتضمن توفير المعلومات المالية وغير المالية التي تساعد أصحاب المصالح في فهم وتقدير الأنشطة المستقبلية للشركة، بالإضافة الي تقييم قدرة الإدارة علي مواكبة أي تغيرات مستقبلية، كما أوضح أن هذه المعلومات تتأثر بتقديرات الإدارة التي تقوم بإعدادها ويتم الإفصاح عنها من خلال ثلاث طرق وهي: التقارير السنوية/ التقارير المرحلية/ الاتصال المباشر بالمحللين الماليين، كما أشار (Dey, et.al, 2020) الي ان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يركز على تقديم التنبؤات الاقتصادية وغير الاقتصادية (Economic and Non-economic Forecast)، حيث تتضمن التنبؤات الاقتصادية كلاً من الإيرادات والتدفقات النقدية والربحية، أما التنبؤات غير الاقتصادية فتتضمن كلاً من المخاطر والخطط والاستراتيجيات العامة للشركة، مع التركيز على الأجل القصير مما يعزز المركز التنافسي والصورة الذهنية خاصة وأن هذه النوعية من المعلومات موجهه بصورة كبيرة للمستخدمين

الخارجيين للتقارير المالية مثل الجهات المانحة والمستثمرين المحتملين، فيما ركز (الجبلي، 2021) على دور هذه المعلومات في تمكين أصحاب المصالح من إتخاذ القرارات.

ومما سبق يستنتج الباحث أن المعلومات المستقبلية لم تعد (رفاهية إضافية للإفصاح) بل بعد من أبعاد جودة التقرير المالي وأحد أهم عوامل جذب المستثمرين من خلال قدرتها على توضيح مستقبل الشركة ولو بشكل تقديري، حيث أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يشير الي الخطط والإستراتيجيات الحالية والمستقبلية التي تتبناها الشركة لتحقيق أهدافها القصيرة والمتوسطة الأجل، وبالتالي مساعدة أصحاب المصالح بجميع فئاتهم من تقييم الاداء المالي وغير المالي للشركة، ويمتد نطاق المعلومات المستقبلية ليشمل: (أ) الإفصاح عن المعلومات غير المالية مثل الأهداف والاستراتيجيات المستقبلية والمخاطر وحالات عدم التأكد (ب) التنبؤات المالية: الأداء المالي المستقبلي بناءً علي الاستراتيجيات التي ستتبناها الشركة مثل: التدفقات النقدية والإيرادات ومعدلات الأرباح المتوقعة.

1-1-2 أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على المستوى الدولي

هناك العديد من الطرق والأساليب التي تعتمد عليها الشركات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (منصور، 2019/ الفقي، 2020) مثل التقارير المالية السنوية أو التقارير المرحلية أو الاتصال المباشر بالمحللين الماليين وأصحاب المصالح والمستثمرين المحتملين أو النشرات والمؤتمرات والبيانات الصحفية (Dey et.al, 2020) ولكنها بالأغلب تتركز في التقارير المالية السنوية (Mohammadi and Jamali, 2020) (Kilic and Ah Choi and Joseph, 2020/ 2017) وتميل للإفصاح الوصفي أكثر من الكمي (Kuzey, 2018)، ومن جانب آخر، أوسع نطاق المعلومات المستقبلية ليشمل الإفصاح عن معلومات تتعلق بالتنبؤات المالية مثل الأرباح المستقبلية والإيرادات المتوقعة والتدفقات النقدية المتوقعة، كما تتضمن أيضاً معلومات غير مالية تتعلق بالأهداف والاستراتيجيات والمخاطر والشكوك التي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على النتائج الحالية والأهداف المتوقعة (Menicucci, 2013)، وأشار (Ee et.al, 2015) الي أنه الي الان يعتبر إفصاحاً اختيارياً، أي تقديم معلومات إضافية أكثر من المتطلبات الإلزامية.

ومن جانب آخر أوضح كلاً من (القليطي، 2011/ عبدالدايم، 2019/ الجبلي، 2021) ضرورة التفرقة بين المعلومات المستقبلية التي تم إعدادها في ضوء مفهوم التوقع والتي تقوم علي أساس توفير معلومات عما تتوقع إدارة الشركة حدوثه، والمعلومات المستقبلية التي تم إعدادها في ضوء مفهوم التصور والتي تقوم علي أساس توفير معلومات عما لا تتوقع إدارة الشركة حدوثه بالضرورة ولكنه قد يحدث، وأشاروا الي وجود بعض العوامل التي تركز إليها إدارة الشركة في إعداد المعلومات المستقبلية مثل حالة الاقتصاد القومي والتغيرات في التشريعات الضريبية والمخاطر وحالات عدم التأكد والموارد الاقتصادية المتاحة، ومما سبق يمكن للباحث تلخيص المعلومات المستقبلية في إتجاهين، الإتجاه الأول هو "التنبؤات المستقبلية" وتعني

أن هذه المعلومات تم إعدادها بناءً على إفتراضات تتوقع الإدارة حدوثها مستقبلياً والخطط المعدة لمواجهتها، والإتجاه الثاني هو "التقديرات المستقبلية" وتعني أن هذه المعلومات تم إعدادها بناءً على مواقف افتراضية يمكن حدوثها مستقبلياً.

1-1-3 الآراء المؤيدة والمعارضة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية

منذ إثارة موضوع المعلومات المستقبلية في الأدب المحاسبي وكان هناك إتجاهين متعارضين، الأول يشير الي الجوانب الإيجابية العائدة على الشركات من هذه النوعية من المعلومات والثاني يشير الي الجوانب السلبية العائدة على الشركات من هذه النوعية من المعلومات، ويستعرض الباحث فيما يلي بعض الآراء الاكاديمية من الأدب المحاسبي.

1-1-3-1 الآراء المؤيدة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية

يستند أصحاب الآراء المؤيدة علي الطبيعة المتغيرة وازدياد درجة المنافسة في بيئة الأعمال علي المستوى الدولي، وينظرون الي المعلومات المستقبلية كأحد الأدوات التي تستطيع أن تضيف ميزة تنافسية للشركات من خلال تلبيتها لاحتياجات أصحاب المصالح من معلومات لتقليل حالة عدم التأكد (الفقي، 2020) وعدم تماثل المعلومات (سعدالدين، 2014/ منصور، 2019) وتدعمهم في اتخاذ القرارات (Al-Najjar and Abed, 2014/ Ah Choi and Joseph, 2020)، مما يؤدي لتخفيض تكلفة التمويل الخارجي (القليطي، 2011/ الجبلي، 2021) وتحسين الصورة الذهنية للشركة في أسواق الأوراق المالية، كما أشار (Menicucci, 2013) الي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من شأنه تحسين قدرة المستثمرين على توقع الأرباح المستقبلية وإتخاذ قرارات استثمارية أفضل لتقييم التدفقات النقدية المستقبلية، وهو ما أكد عليه (Agyei-Mensah, 2017) بأن المستثمرين يميلون في قرارات الاستثمار الي الشركات التي تقدم نظرة مستقبلية متفائلة عن الاداء المالي من خلال التقارير المالية السنوية، ومن جانب آخر أوضح (القليطي، 2011) أنه حتى تحقق القوائم والتقارير المالية المنشورة أهدافها وتكون مؤثرة في عملية إتخاذ القرارات لابد من توافر الاكتمال في العرض والدمج بين المعلومات التاريخية والمستقبلية وتوفير رابط زمني مفهوم لأصحاب المصالح حول الاداء المالي والتشغيلي للشركة، كما أن الافصاح عن المعلومات المستقبلية يلعب دوراً جوهرياً في تعزيز كفاءة الأسواق المالية من خلال دورها في التغلب علي مشاكل المعلومات والحوافز التي تعيق تخصيص الموارد في اقتصاديات الاسواق الرأسمالية، بينما أشار (عبدالدايم، 2019) الي ان غياب المعلومات المستقبلية قد يدفع المستثمرين الحاليين والمتوقعين الي بناء تصوراتهم وتنبؤاتهم على معلومات غير دقيقة وإجتهدية من مصادر غير موثوق بها، كما أكد (Ah Choi and Joseph, 2020) على أن المستوى المرتفع للإفصاح عن المعلومات المستقبلية دائماً ما يصاحبه ممارسات جيدة لحوكمة الشركات (عبدالدايم، 2019)، بينما أشار (سعدالدين، 2014/ الجبلي، 2021)

الى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أضاف بعداً جديداً لجودة التقارير المالية كما أنه يرتقي بالمحتوى المعلوماتي لها.

1-1-3-2 الآراء المعارضة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية

تتمحور الآراء المعارضة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية حول قدرة الشركات على تحقيق جوهر هذه المعلومات من الأساس والالتزام بها (الجندي، 2020)، كما أشار (سعدالدين، 2014) لوجود مشاكل مرتبطة بإعداد وعرض المعلومة المستقبلية في حد ذاتها مثل صعوبة استخدام مفاهيم القيمة العادلة والحالية لبعض البنود، مخاطر تغيير الطرق والسياسات المحاسبية، انخفاض التحوط للمخاطر المتوقعة، تحيز إدارة الشركات مدفوعة باتجاهات شخصية وصعوبة التنبؤ ببعض بنود المعلومات المستقبلية واعتمادها على الحكم الشخصي، ومن هنا يستند أصحاب الآراء المعارضة علي أسلوب إعداد المعلومات المستقبلية (الفقي، 2020) والذي يعتمد بالأساس علي تقديرات الإدارة (معلومات غير مؤكدة) وهو ما يجعلها تخضع للتقديرات الشخصية وميول إدارة الشركة والتي في الغالب تكون تقديرات متفائلة بغض النظر عن بيئة الأعمال والظروف الاقتصادية المحيطة وصعوبة التنبؤ ببعض البنود المالية للمعلومات المستقبلية، كما أن عدم دقة هذه المعلومات قد يزيد من تكاليف التقاضي في المستقبل (مليجي، 2019) وهو الأمر الذي يواجه بطريقتين: (أ) يدفع الإدارة المتحفظة الي عدم اللجوء للتوسع في هذه النوعية من المعلومات لتجنب تكاليف التقاضي. (ب) يدفع الإدارة غير المتحفظة الي عدم الاهتمام بتكاليف التقاضي مما قد يسبب خسائر مستقبلية ذات قيمة أعلى من المنافع المصاحبة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وهو الأمر الذي يجعل هناك عدم تكافؤ للفرص بين الشركات معتمداً على نوعية النظرة المستقبلية لإدارة الشركة وقدرتها علي تحمل تكلفة التقاضي مستقبلياً. وذلك بالإضافة الي شكوك أصحاب الآراء المعارضة في أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة قد يضعف الميزة التنافسية (Agyei-Mensah, 2017) من خلال معرفة المنافسين بالأهداف والاستراتيجيات المستقبلية للشركة (Al-Najjar and Abed, 2014)، ومن جانب آخر أشار (رميلي، 2018) الى ان الإفصاح المستقبلي يعتبر أحد أنواع التلاعب من قبل الإدارة الانتهازية من خلال خلق صورة غير حقيقية عن الشركة لتحقيق مكاسب شخصية مستقبلية.

1-1-4 النظريات العلمية المرتبطة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية

بعد أن أصبحت المعلومات المستقبلية إتجاه بحثي جوهري بالفكر المحاسبي، قدمت العديد من النظريات العلمية تفسيرات من زوايا متعددة للجوانب المرتبطة بهذه النوعية من المعلومات، وعلى سبيل المثال:

1-4-1-1 نظرية الوكالة (Agency Theory)

قدمت النظرية تفسيراً من زاوية حاجة الملاك لتقليل حالة عدم التأكد وبصفة خاصة المرتبطة بالتدفقات النقدية، وهو الأمر الذي يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات (Agyei-Mensah, 2017) وتخفيض تكاليف الوكالة (مليجي، 2019/ الفقي، 2020)، حيث أنه من المتوقع ان تنشأ صراعات وتضارب للمصالح بين الادارة والمستثمرين في ظل وجود مشكلة عدم تماثل المعلومات (Al-Najjar and Abed, 2014)، حيث تقترض النظرية أن إدارة الشركة هي أكثر الفئات دراية بوضع الشركة لما يتوافر لديها من معلومات عن القيمة المالية والقدرة التشغيلية للشركة في الحاضر والمستقبل (القليطي، 2011/ عزازي وفرحات، 2021)

1-4-1-2 نظرية الإشارات (Signal Theory)

قدمت النظرية تفسيراً من زاوية السمعة المكتسبة للشركة وخاصة في سوق الأوراق المالية ومدى قدرة هذه النوعية من المعلومات على إضفاء صورة ذهنية جيدة عن الشركة لدي المستثمرين، وأشار (مليجي، 2019) الي أن هذا التفسير يتطابق على حالة الشركات ذات الأداء المالي غير الجيد لتحسين صورتها الذهنية في الأجل القصير.

1-4-1-3 نظرية أصحاب المصالح (Stakeholders Theory)

قدمت النظرية بالاعتماد على الجانب الإيجابي لها تفسيراً من زاوية رغبة الشركات في الحفاظ علي دعم المستثمرين الرئيسيين (Main Investors) من خلال تقديم تقييم وتصور مستقبلي للأداء التشغيلي والمالي يتماشى مع تصوراتهم لضمان استمرار دعمهم للشركة مستقبلياً

1-4-1-4 نظرية الشرعية (Legitimacy Theory)

قدمت النظرية تفسيراً بالاعتماد على قوة الرأي العام للجمهور وخاصة بالأسواق ذات الكفاءة المرتفعة، وضرورة استناد الشركات الى سمعة جيدة سواء على صعيد القطاع الاقتصادي العاملة به أو على مستوى سوق الأوراق المالية ككل حتى تستطيع الاستمرار والبقاء والمنافسة.

1-4-1-5 نظرية التكلفة السياسية (Political Cost Theory)

قدمت النظرية تفسيراً لاتجاه الشركات للتوسع بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية استناداً الى أن ضغوط الجانب السياسي ومدى تأثير الشركة بالاقتصاد القومي وحجمها مقارنة بحجم القطاع ككل، الامر الذي يدفع إدارة هذه الشركات للتوسع بالإفصاح المستقبلي كآلية لتخفيض التكاليف السياسية المرتبطة.

ويري الباحث أن جميع النظريات العلمية المرتبطة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية تعتبر متقاربة في تفسير أهمية هذا النوع من الإفصاح، كما أنه يجب على الشركات أن تستوعب أن الهدف الرئيسي من معلومات التقرير المالي وخاصة المعلومات المستقبلية هو تخفيض عدم تماثل المعلومات (نظرية الوكالة) وتصدير الاخبار الجيدة بسوق الأوراق المالية (نظرية الإشارات)، وخلق القيمة (Value Creation) لأصحاب المصالح وخاصة المستثمرين (نظرية أصحاب المصالح) والحفاظ على سمعة الشركة وكسب ثقة الجمهور العام (نظرية الشرعية)، وتجنب الضغوطات السياسية (نظرية التكلفة السياسية).

1-2-1 ماهية العلاقات السياسية للشركات في الفكر المحاسبي

تعتبر العلاقات السياسية للشركات ظاهرة عالمية منتشرة في جميع اقتصاديات العالم بدرجات متفاوتة (فودة، 2022) وتمثل سلاحاً ذو حدين على الجوانب والقدرات المالية للشركات، وتنامت هذه الظاهرة منذ مطلع الألفية الحالية وخاصة مع التداخل الملحوظ بين السياسة والاقتصاد.

1-2-1 مفهوم العلاقات السياسية للشركات

وجد الباحث العديد من المصطلحات المستخدمة بالآداب المحاسبي للإشارة للأثر السياسي بالشركات مثل: العلاقات السياسية (Political Connections)، الارتباط السياسي (Political Relationship)، الروابط السياسية (Political Ties) روابط النفوذ (Power Ties) والارتباط السياسي (Political Engagement)، وجميعها تشير الى وجود تأثير لارتباط الشركة بأحد القوي السياسية ذات التأثير على صنع القرارات الاقتصادية أو السياسية العامة بالدولة.

حيث لجأت العديد من الشركات لتكوين العلاقات السياسية نتيجة للتطورات والضغوطات الاقتصادية على المستوى المحلي والدولي وهو الأمر الذي انعكس على التقرير المالي وجوهر عملية المحاسبة، ومن هذا المنطلق، فإن تأثير العلاقات السياسية علي سلوك الشركات في الإفصاح والتقرير المالي يتزايد في بيئات الاعمال التي تتميز بالسيطرة الحكومية (Sun et, al. 2015/ Niessen and Ruenzi, 2010) وخاصة في الدول النامية، وأشارت عدة دراسات (Bona-Sánchez et.al, 2014/ Boubakri et.al, 2012/ Niessen and Ruenzi, 2010) الي صعوبة وضع مفهوم شامل لمصطلح الشركات ذات العلاقات السياسية في غياب الشفافية وعدم كفاءة الاسواق المالية ولكنها دلت عليها بوجود أحد الاشخاص من ذوي الصفة السياسية بالدولة كأحد أعضاء مجلس إدارة الشركة، وأوضحت دراستي (Cho and Song, 2017/ Liangbo et.al, 2013) مفهوم الشركات ذات العلاقات السياسية بانها الشركات التي يكون أحد أعضاء مجلس إدارتها أو المساهمين الرئيسيين عضواً في البرلمان أو الحكومة أو الحزب الحاكم أو ذو علاقة قرابة بأحد صناعات القرارات السيادية بالدولة، ومن جانب آخر، يمكن أن تكون العلاقات

السياسية للشركات ناتجة عن الاستثمار المباشر للدولة في شركات القطاع الخاص كأحد أنواع تحفيز الاقتصاد القومي (Bona-Sánchez et.al, 2014)، أو عن طريق حصص الملكية المتبقية للدولة بعد خصخصة الشركات (Sun et.al. 2015)، وعلى المستوى المحلي ربط (شوشة وسيد، 2020 / Eissa and Eliwa, 2021) العلاقة السياسية حول أعضاء مجلس الإدارة وطبيعة انتمائهم السياسي أو الحزبي، كما أشار (جادالله، 2022) الى امتلاك أحد السياسيين لنسبة (10% على الأقل) من الأسهم ذات حق التصويت أو إذا كان هيكل الملكية يتضمن ملكية حكومية (والتي تقل عن 50%)

وبصفة عامة فان متوسط نسبة الشركات ذات العلاقات السياسية وصل لنسبة 18% تقريباً من أسواق الأوراق المالية على المستوي الدولي و53% على المستوى المحلي (جادالله، 2022)، ومما سبق يمكن للباحث بلورة مفهوم العلاقات السياسية للشركات في محورين: الأول علاقات سياسية على مستوى شخصي (Personal-Level Political Connections) والثاني علاقات سياسية على مستوى الدولة (State-Level Political Connections)

1-2-2 الآثار الإيجابية والسلبية للعلاقات السياسية للشركات

وفي هذا السياق حول مفهوم وأهمية العلاقات السياسية للشركات فان هناك العديد من الدراسات على المستوى الدولي (Boubakri et.al, 2012/ Liangbo et.al, 2013/ Bona-Sánchez et.al, 2014/ Chen et.al, 2014/ Sun et.al. 2015/ Cho and Song, 2017/ Eissa and Eliwa, 2021) والمستوى المحلي (شوشة وسيد، 2020 / النجار وعبدالعظيم، 2021 / غازي، 2021 / جادالله، 2022) التي أشارت الي وجود آثار إيجابية للعلاقات السياسية مثل: (أ) إمام الشركات بالجوانب القانونية والادارية في تعاملاتها على المستوى المحلي والدولي، (ب) حصول الشركات ذات العلاقات السياسية على بعض الاستثناءات والإعفاءات الحكومية، (ج) تسهيل إمكانية حصول الشركات على قروض وتسهيلات بنكية وخاصة من البنوك الحكومية، (د) تسهيل الحصول على العقود الحكومية بالمقارنة بالشركات التي لا ترتبط بعلاقات سياسية، (هـ) زيادة قدرة الشركات ذات العلاقات السياسية على مواجهة حالات التعثر المالي، (و) تحسين جودة التقارير المالية للشركات ذات العلاقات السياسية (ز) اكتساب ميزة تنافسية وتعزيز قدرتها على الاستمرار والبقاء.

ومن جانب آخر تشير هذه الدراسات الي وجود آثار سلبية للعلاقات السياسية مثل: (أ) زيادة درجة عدم تماثل المعلومات، (ب) إمكانية وقوع الشركات تحت ضغوط سياسية في حالة تغير الأنظمة السياسية، (ج) إمكانية استغلال الشركات ذات العلاقات السياسية لتنفيذ هذه العلاقة السياسية لها في تضليل المساهمين والرأي العام عن نتائج أعمال الشركة والتأثير على مؤشرات الأداء المالي من خلال ممارسات إدارة الأرباح (د) ارتفاع تكاليف الوكالة والإضرار بحقوق الاقلية.

1-2-3 النظرية العلمية المرتبطة بالعلاقات السياسية للشركات

1-3-2-1 نظرية الوكالة (Agency Theory)

ترجع هذه النظرية الى أن ميول إدارة الشركات المرتبطة سياسياً يختلف وفقاً لنسبة الملكية الحكومية، حيث أن إدارة الشركات ذات الملكية الحكومية المرتفعة يميلون الى السير في اتجاه المنفعة العامة للاقتصاد القومي (Eissa and Eliwa, 2021) حتى لو كان على عكس مصلحة الشركة في حد ذاتها (جادل الله، 2022) انطلاقاً من المسؤولية السياسية لهم، اما بالشركات الخاصة وذات الملكية الحكومية المنخفضة فان إدارة الشركات تميل للاستفادة من الارتباط السياسي لتحقيق مكاسب استثمارية وشخصية أكبر نتيجة المزايا المتعددة التي تكون متاحة كنتيجة لهذا الارتباط السياسي (النجار وعبدالعظيم، 2021).

1-3-2-2 نظرية السمعة (Reputation Theory)

ترجع هذه النظرية الى ان الشركات تلجأ للارتباط السياسي كأحد عوامل تحسين سمعتها على مستوى القطاع الاقتصادي أو بسوق الأوراق المالية ككل (Ashraf et.al, 2020)، حيث أن هذا الارتباط السياسي يعطي انطباع للمستثمرين المحتملين بمدى قوة وقدرة هذه الشركات على تحقيق معدلات أداء ونمو مالي مرتفع (النجار وعبدالعظيم، 2021)، كما تقترض النظرية قوة هذه الفرضية في الدول النامية وذات الأسواق المالية الناشئة والتي تتميز بضعف توافر المعلومات.

1-3-2-3 نظرية أصحاب المصالح (Stakeholders Theory)

ترجع هذه النظرية أن الشركات التي تتمتع بعلاقات سياسية تكون تحت ضغوطات أكبر من مثيلاتها وخاصة في حالة الارتباط الحكومي (DeBoskey and Luo, 2018) وغالباً ما تكون رقابة الجهات والهيئات الحكومية أهم دوافع هذه الشركات للامتثال للقواعد والقوانين بل والى الاتجاه أكثر للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية، كما افترضت النظرية ان الاتجاه لتكوين الروابط السياسية أكثر شيوعاً بالدول النامية وغالباً ما يكون نتيجة عدم كفاءة السوق والسعي للحصول على ميزة تنافسية داخل الاقتصاد القومي.

1-3-2-4 نظرية الاعتماد على الموارد (Resources-Based Theory)

ترجع هذه النظرية اتجاه الشركات لتكوين علاقات سياسية بهدف تأمين الحصول على الموارد الأساسية المتمثلة في الأموال أو المواد الخام بصورة أكبر من مثيلاتها الغير مرتبطة سياسياً وفقاً لحقيقة تقلبات سلاسل التوريد والظروف الاقتصادية والسياسية (شوشة وسيد، 2020/ النجار وعبدالعظيم، 2021/ جادل الله، 2022).

ويري الباحث أن جميع النظريات العلمية أكدت على أن جوهر سعي إدارة الشركات لتكوين العلاقات السياسية هو الاستفادة من الميزة التنافسية وتحسين الصورة الذهنية وضمان القدرة على البقاء والاستمرار، كما انها تعتبر أحد الضمانات ضد التقلبات الاقتصادية وخاصة بالدول النامية والأسواق المالية الناشئة.

1-3-1 ماهية كفاءة القرارات الاستثمارية بالفكر المحاسبي

1-3-1 مفهوم كفاءة القرارات الاستثمارية

تعتبر القرارات الاستثمارية هي جوهر بيئة الأعمال الحديثة بما لها من تأثيرات وتداعيات سواء بالايجاب أو السلب على ثروة المستثمرين من جانب، ومختلف فئات أصحاب المصالح المرتبطين بالشركات من جانب آخر، وأوضح (الصايغ وعبدالمجيد، 2014) أن كفاءة القرارات الاستثمارية تشير إلى تنفيذ الشركات لمشروعات وتوسعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة بافتراض عدم وجود تقلبات في سوق المال (Market Frictions) تؤثر في إمكانية تحقيق الأداء المستهدف، حيث تتمتع القرارات الاستثمارية بصفة الكفاءة عندما تقابل قيمة الاستثمار الفعلي مع قيمة الاستثمار المتوقع في نفس الفترة الزمنية في ضوء فرص النمو المتاحة، أما في حالة وجود نقص أو زيادة في قيمة الاستثمار الفعلي عن المتوقع فان هذه القيمة تشير إلى عدم كفاءة القرارات الاستثمارية (مليجي، 2019)

1-3-2 كفاءة القرارات الاستثمارية وعدم تماثل المعلومات

تتشأ ظاهرة عدم تماثل المعلومات (information asymmetry) من الوكالة بين الإدارة والمستثمرين نتيجة الفجوة المعلوماتية بين المتاح لكلا الفئتين وما يترتب عليه من قرارات سواء إدارية أو استثمارية، وغالباً ما يصاحب مشكلة عدم تماثل المعلومات فرضية الانتهازية الإدارية (Impression Management)، يشير (قنديل، 2018) الى أن أهم أسباب عدم كفاءة القرارات الاستثمارية هي ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

1-3-3 أبعاد عدم كفاءة القرارات الاستثمارية

اتفق الادب المحاسبي على وجود بعدين لعدم كفاءة القرارات الاستثمارية (مليجي، 2019/ قنديل، 2018)، حيث يتمثل البعد الأول في تخفيض الاستثمار (Under-investment)، وذلك عند عزوف الشركات عن تنفيذ مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة، والبعد الثاني في زيادة الاستثمار (Over-investment)، وذلك عند تنفيذ الشركات لمشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة. وتتلخص عوامل عدم تحقيق المستوى الأمثل للاستثمار فيما يلي:

1-3-3-1 الخطر الأخلاقي (Moral Hazard)

ينتشأ نتيجة تضارب المصالح الناتج عن الوكالة ويشير إلى الممارسات الانتهازية لإدارة الشركات بهدف تعظيم مصالحهم وأرباحهم الشخصية من خلال قرارات متضاربة مع مصالح المستثمرين. حيث أن السلوك الانتهاري يدفع إدارة الشركات للاستثمار في مشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة. وقد يؤدي ذلك إلى زيادة أو نقص قيمة الاستثمار بناءً على مدى توافر رأس المال، حيث يكون هناك اتجاه لزيادة قيمة الاستثمار إذا توافرت موارد يمكن استثمارها، أما إذا تنبه المستثمرين لهذا النوع من الخطر الأخلاقي وتأثيره المباشر بالسلب على قدرة الشركة على الاستمرار فان ذلك قد يدفعهم إلى تقليل قيم رأس المال فيؤدي بالنهاية إلى نقص قيمة الاستثمار.

1-3-3-2 الاختيار العكسي (Adverse Selection)

يتمحور حول تحكم المديرين بتوقيت وحجم زيادة رأس مال واستثمارات الشركات، حيث يشير مفهوم الاختيار العكسي إلى سوء الاختيار (السلبى) حيث أن ظاهرة عدم تماثل المعلومات تؤدي لخلق حالة من عدم التأكد (Uncertainty) وعدم الاستقرار في الاسواق المالية، وبالتالي فان إدارة الشركات يقومون باستغلال المعلومات المتوفرة لهم بشأن الفرص الاستثمارية المتاحة بما يحقق للمستثمرين زيادة في عوائد الاستثمارات، إلا أنه يترتب عليه تقليل رأس المال المقدم من المستثمرين وقد يؤدي إلى نقص الاستثمارات، فكل مستثمر يعتقد الآخرين لديهم كمية معلومات أكبر، مما يدفعه للاحجام أو التردد في الاستثمار باسم الشركة.

القسم الثاني: مراجعة الأدبيات السابقة وتحديد الفجوة البحثية وتطوير الفروض

لاحظ الباحث من خلال استقراء الأدبيات المحاسبية ان الاتجاه السائد لتقسيم محددات الإفصاح الاختياري بصفة عامة والمعلومات المستقبلية بصفة خاصة هو مجموعتين رئيسيتين، الأولى الخصائص التشغيلية للشركات، والثانية الخصائص الإدارية، وهو الأمر الذي سوف يستند عليه الباحث عند تحليل بعض محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بهذه الدراسة، ومن جانب آخر فإنه على الرغم من وجود العديد من الدراسات التي تناولت الإفصاح عن المعلومات المستقبلية الا انه- الى الان- يوجد تعارض بالنتائج التطبيقية (Ah Choi and Joseph, 2020) ويرجح الباحث هذا التعارض الى اختلاف البيئة والفترة الزمنية لإجراء هذه الدراسات، وفيما يلي عرض لأهم نتائج الأدبيات المحاسبية:

2-1 محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

2-1-1 حجم الشركة

يعتبر حجم الشركات أحد المحددات الرئيسية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية والذي تناولته العديد من الدراسات بالآدب المحاسبي، حيث أشار كلاً من (رجب، 2016/ محمد، 2019/ منصور، 2019 / الفقي، 2020/ علي، 2021) لوجود علاقة طردية بين حجم الشركة والافصاحات المستقبلية استناداً الى ان الشركات كبيرة الحجم مرتبطة بعدد كبير من أصحاب المصالح (El-deeb and Elsharkawy, 2019) وخاصة المستثمرين الحاليين والمحتملين بسوق الأوراق المالية، بالإضافة الى ان الوضع المالي لهذه الشركات يجعل مزايا التوسع في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ذو عائد أكبر من تكلفته، على عكس الشركات صغيرة الحجم التي يعتبر هذا النوع من الإفصاح تكاليف ذات مردود محدود. (Boateng et. al, 2022)، وعلى العكس أشار (Dey, et. al, 2020) لوجود علاقة عكسية بين حجم الشركة والافصاحات المستقبلية استناداً الى ان السمعة والصورة الذهنية للشركات كبيرة الحجم غالباً ما تكون جيدة بسوق الأوراق المالية وبالتالي فان الافصاحات المستقبلية لن تخلق قيمة مضافة بل ستجعل الشركة في حالة الافصاح المستقبلي أكثر إلتزاماً بتحقيق هذه المعلومات المستقبلية للحفاظ على صورتها الذهنية، بينما أشار (Salehi, 2021) لعدم وجود علاقة محددة بين حجم الشركة والافصاحات المستقبلية.

2-1-2 الرافعة المالية

تعتبر الرافعة المالية أحد أهم المؤشرات المؤثرة على قرارات الاستثمار خاصة للمستثمرين المحتملين، حيث أشار كلاً من (Ah Choi and Joseph, 2020/ Dey, et.al, 2020) على المستوى الدولي و(محمد، 2019/ الفقي، 2020/ علي، 2021) على المستوى المحلي لوجود علاقة طردية بين الرافعة المالية والافصاحات المستقبلية استناداً الى ان الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة تسعى لزيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كأحد الاليات التوضيحية لتفسير هذا الارتفاع في الرافعة المالية، كما انها تحتاج الي إبراز قدرتها المالية على الوفاء بالتزاماتها من خلال خططها المستقبلية، وعلى العكس أشار كلاً من (Boateng et.al, 2022 / Kilic and Kuzey, 2018) لوجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية والافصاحات المستقبلية استناداً الى ان الشركات ذات معدل الرافعة المالية المرتفع تواجه إرتفاعاً في المخاطر وخاصة التشغيلية، مما يدفع الشركات للإحجام عن الإفصاح حتى تخفي الوضع الحالي بالإضافة لعدم قدرتها على الإلتزام بتنفيذ ما سيتم الإفصاح عنه كمعلومات مستقبلية، بينما أشار كلاً من (رجب، 2016/ رميلي، 2018) الى عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية والافصاحات المستقبلية.

2-1-3 الربحية

تناول الأدب المحاسبي الربحية كأحد محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال الاعتماد على ثلاثة مؤشرات رئيسية وهي معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حق الملكية (ROE) بالإضافة الي ربحية السهم (EPS)، وأشار كلاً من (Tan et.al, 2015/ Jerico and Utami 2021) الى وجود علاقة طردية بين الربحية والافصاحات المستقبلية إستناداً الى ان الشركات ذات مؤشرات الربحية المرتفعة تسعى لإظهار هذه المؤشرات والافصاح عن توقعات زيادتها مستقبلياً لتعزيز الصورة الذهنية وجذب المستثمرين، وعلى العكس أشار (Boateng et.al, 2022) لوجود علاقة عكسية بين الربحية والافصاحات المستقبلية استناداً الى ان ارتفاع مستوى الربحية يقلل الحافز لدي الادارة للافصاحات المستقبلية خاصة وان الشركات ذات الربحية المرتفعة غالباً تكون شركات كبيرة الحجم وذات سمعة جيدة بسوق الأوراق المالية (منصور، 2019) ولا تسعى لجذب المزيد من المستثمرين من خلال الإفصاح الإضافي كأحد الآليات المتبعة بهذا الشأن، بينما أشار (رجب، 2016) الى عدم وجود علاقة بين الربحية والافصاحات المستقبلية، وهو الامر الذي أكد عليه (Kilic and Kuzey, 2018).

2-1-4 حجم مجلس الإدارة

يعتبر الحجم من الخصائص الجوهرية لمجلس الادارة حيث انه يضيف على المجلس ميزة تعدد الآراء والخبرات ووجهات النظر وهو الامر الذي ينعكس على مدى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وأشار (Dey, et.al, 2020/ Ananzeh et.al, 2022/ Boateng et.al, 2022) لوجود علاقة طردية بين حجم مجلس الادارة والافصاحات المستقبلية إستناداً الى تنوع وجهات النظر حول أهمية هذه الإفصاحات ودورها في تدعيم الاداء المالي والاستثماري للشركة (علي، 2021/ عزازي وفرحات، 2021)، وعلى العكس أشار (El-deeb and Elsharkawy, 2019) لوجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الادارة والافصاحات المستقبلية إستناداً الى إرتباط حجم مجلس الادارة بحجم الشركة والذي غالباً ما يصاحبه عدم وجود دوافع لجذب إستثمارات إضافية من خلال افصاحات مستقبلية لتخفيض التكلفة المصاحبة لعدم الالتزام المحتمل بتحقيق هذه المعلومات، بينما أكد كلاً من (Buertey and /Kilic and Kuzey, 2018) (Pae, 2021) على عدم وجود علاقة بين حجم مجلس الادارة والافصاحات المستقبلية

2-1-5 استقلالية مجلس الإدارة

تعتبر الاستقلالية من الخصائص المرغوبة في مجلس الادارة حيث انها تضيف على المجلس المزيد من المصداقية والشفافية في القرارات وخاصة الاستثمارية وهو الامر الذي ينعكس على مدى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وأشار كلاً من (Boateng et.al, 2022 /Buertey and Pae, 2021)

لوجود علاقة طردية بين استقلالية مجلس الادارة والافصاحات المستقبلية إستناداً الى اتجاه الاعضاء المستقلين غالباً للافصاح بشكل مفصل عن المسئولية الاجتماعية والبيئية وصفة خاصة ما يتعلق بالمعلومات المستقبلية عنها، وعلى العكس أشار (Mohammadi and Jamali, 2017) لوجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الادارة والافصاحات المستقبلية إستناداً الى ان ضعف الرابط الإداري بين الاعضاء المستقلين والشركات لا يتيح لهم مساندة توجه التوسع في الافصاحات المستقبلية، بينما أكد كلاً من (Dey, et.al, 2020/ El-deeb and Elsharkawy, 2019/ Kilic and Kuzey, 2018) على عدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الادارة والافصاحات المستقبلية.

2-1-6 الازدواجية

تعتبر الازدواجية أحد الخصائص المثيرة للجدل الاكاديمي بالفكر المحاسبي لمجلس الادارة وتضارب حول تأثيرها الأدب المحاسبي، كما تعتبر أكثر المحددات الغامضة لارتباطها بالسمات الشخصية والخبرة والخلفية المالية والتأهيل العلمي وهو الامر الذي ينعكس على مدى الافصاح عن المعلومات المستقبلية، وأشار كلاً من (Boateng et.al, 2022/ El-deeb and Elsharkawy, 2019) لوجود علاقة طردية بين الازدواجية والافصاحات المستقبلية إستناداً الى دوافع الامان الوظيفي والحفاظ على هذه الخاصية (الازدواجية) وبالتالي فهي أحد الادوات لإبراز الكفاءة الإدارية (عزازي وفرحات، 2021)، وعلى العكس أشار (Ananzeh et.al, 2022) لوجود علاقة عكسية بين الازدواجية والافصاحات المستقبلية إستناداً الى ان خصية الازدواجية غالباً ما تكون مرتبطة بالشركات كبيرة الحجم وذات الصورة الذهنية الجيد بسوق الأوراق المالية وبالتالي لا تمثل الافصاحات المستقبلية أهمية نسبية كبيرة لديها لجذب الاستثمارات، بينما أكد (Buertey and Pae, 2021) على عدم وجود علاقة بين الازدواجية والافصاحات المستقبلية.

2-1-7 الفجوة البحثية وتطوير الفرض الأول

في ضوء عرض الباحث للدراسات السابقة في مجال العلاقة بين الخصائص التشغيلية والإدارية والافصاح عن المعلومات المستقبلية، فقد لاحظ تضارب النتائج، وهو الأمر الذي دفع الباحث لتطوير الفرض الرئيسي الأول للبحث، وقام بصياغته كالتالي:

" توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصائص التشغيلية والإدارية للشركات والافصاح

عن المعلومات المستقبلية "

2-2 العلاقات السياسية والإفصاح عن المعلومات المستقبلية

2-2-1 العلاقات السياسية والإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالأدب المحاسبي

يتميز الأدب الأكاديمي المحاسبي في مجال الربط بين العلاقات السياسية والإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالندرة النسبية وفقاً لقواعد البيانات المتوفرة، وفيما يلي يستعرض الباحث أهم الدراسات والآراء الأكاديمية في هذا المجال:

أشار (شوشة وسيد، 2020) الى ان العلاقات السياسية للشركات تزيد من ميول إدارة الشركات للإفصاح عن معلومات مستقبلية وخاصة معلومات المسؤولية الاجتماعية، وحلل (Dicko et.al, 2020) تأثير العلاقات السياسية على الإفصاح الاختياري بالبيئة الكندية وتم تحليل أربعة أنواع من الإفصاح الاختياري: البيئي (Environmental) والاجتماعي (Social) والحكمي (Governance) والإفصاح الكلي (Total Disclosure) بكلا شقية الفعلى والمستقبلي، وتوصلت الدراسة الى أن الشركات المرتبطة سياسياً تقدم إفصاحات اختيارية أوسع مما تقدمه الشركات غير المرتبطة، كما ان هناك ارتباط ايجابي بين العلاقات السياسية لمجلس الإدارة بالإفصاح الاختياري الكلي الفعلى والمستقبلي، وقدم (Rusli et.al, 2020) تحليلاً لتأثير العلاقات السياسية على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من وجهة نظر نظرية أصحاب المصالح، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة 90 شركة من خلال الفترة من 2014 الى 2017 بسوق الاوراق المالية الماليزية، وتوصلت الدراسة لارتباط العلاقات السياسية بشكل إيجابي بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وإن هذه العلاقة موجودة فقط للمعلومات المستقبلية غير المالية، فيما أكد (النجار وعبدالعظيم، 2021) على ان العلاقات السياسية للشركات تساهم في تحسين المحتوى المعلوماتي والشفافية للتقارير المالي والتي من ضمنها المعلومات المستقبلية بهدف تحسين صورتها الذهنية ومركزها التنافسي بالقطاع الاقتصادي، فيما أوضح (غازي، 2021) ان العلاقات السياسية تعتبر قيمة مضافة للشركات وتكسبها ميزة تنافسية غير معلنة وهو الامر الذي يقلل من دوافع الشركات لمزيد من الإفصاح سواء المالي أو غير المالي، وخاصة الشركات التي لا تتطلع لتوسيع نطاق المساهمين. كما أكد (Jerico and Utami, 2021) ارتباط العلاقات السياسية بانخفاض شفافية التقارير المالية ومستوى الإفصاح بها، مستنداً الى ان المستويات المرتفعة من الإفصاح قد ينتج عنها ظهور القصور المالي أو الإداري للشركة بالإضافة الى ظهور استغلال الشركات للعلاقات السياسية وغالباً ما تكون بصورة غير نزيهة وتكسبها ميزة تنافسية غير مبررة، ووضح (Qian and Chen, 2021) العلاقة بين الروابط السياسية والإفصاح الاجتماعي والبيئي (Social & Environmental) للشركات وتضمنت الإفصاحات المستقبلية، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 180 شركة خلال الفترة من 2012 الى 2015 بسوق الاوراق المالية الصيني، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير ايجابي للروابط السياسية وخاصة على مستوى الادارة ومستوى الإفصاحات

الاجتماعية والبيئية، وأشار (Li and Guo, 2022) لتأثير العلاقات السياسية على مستوى المديرين على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 240 شركة خلال الفترة من 2015 الى 2019 بسوق الاوراق المالية الصيني، وتوصلت الدراسة لوجود تأثير سلبي للعلاقات السياسية على الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وعدم وجود علاقة مع المعلومات المستقبلية الاجتماعية.

2-2-2 الفجوة البحثية وتطوير الفرض الثاني

في ضوء عرض الباحث للدراسات السابقة في مجال أثر العلاقات السياسية على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فقد لاحظ تضارب النتائج، وهو الأمر الذي دفع الباحث لتطوير الفرض الرئيسي الثاني للبحث، وقام بصياغته كالتالي:

" توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العلاقات السياسية للشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية "

2-3 الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية

1-2-3 المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية بالآدب المحاسبي

يعتبر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أحد أدوات الحد من عدم تماثل المعلومات وبما أن عدم تماثل المعلومات من أهم أسباب عدم كفاءة القرارات الاستثمارية، فمن المتوقع أن يكون هناك دور جوهري للمعلومات المستقبلية في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال التأثير على ظاهرة عدم تماثل المعلومات، وفيما يلي يستعرض الباحث أهم الآراء الأكاديمية في هذا المجال:

سعي (هاشم، 2018) إلى تحليل العلاقة بين الإفصاحات المالية المستقبلية والمتغيرات المرتبطة بالحوكمة بهدف ترشيد قرارات المستثمرين، وأكدت نتائج الدراسة على وجود علاقة معنوية بين لجان المراجعة والمراجع الخارجي والإفصاحات المالية المستقبلية. كما أشارت لأهمية الإفصاحات المستقبلية كأداة لجذب الاستثمارات وخلق القيمة ورفع كفاءة قرارات المستثمرين، ولكن هناك تحفظ وعدم ميول من إدارة الشركات للتوسع في الإفصاحات المستقبلية نتيجة عنصر عدم التأكد المرتبط بالاحداث المستقبلية، فيما تناول (قنديل، 2018) أثر التحفظ المحاسبي بشكل عام على كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال قدره التحفظ على الحد من الاستثمار الأكبر من اللازم بموجب قرارات مجلس الإدارة، وأشار الى دور الإفصاحات والمعلومات المصاحبة للتحفظ بالتقرير المالي على رفع كفاءة القرارات الاستثمارية، كما هدف (مليجي، 2019) إلى تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال ومدي انعكاسها على كفاءة القرارات الاستثمارية بالإضافة إلى دراسة تأثير آليات الحوكمة على تلك

العلاقات. واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى لعينة مكونة من 127 شركة غير مالية مسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2013 الى 2015، وقد توصلت الدراسة إلى ضعف مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية للشركات المصرية المسجلة، وارتباطه بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات. وعدم كفاءة القرارات الاستثمارية: كما أن جودة أليات الحوكمة داخل الشركة تؤثر إيجابيا على تلك العلاقات، فيما استهدف (عبدالدايم، 2019) تحليل العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية والأثر المتوقع على القرارات الاستثمارية. وأضحت النتائج أن هناك علاقة إيجابية بين خصائص لجنة المراجعة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما أنه توجد علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتحسين ورفع كفاءة القرارات الاستثمارية. أما (عبدالغفار، 2020) فقدم تحليل لاستخدام أسلوب التقيب في البيانات لدعم المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية المستقبلية وبما يفيد مستخدمي القوائم والمعلومات المالية وبالتالي ينعكس على ترشيد القرارات التمويلية والاستثمارية وتحسين كفاءة السوق المالي، وتوصلت الدراسة إلى أن إعداد القوائم المالية المستقبلية تعتمد بشكل كبير على سلامة التنبؤات والتقديرات المالية وكذلك ضرورة التوسع في الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية، ويفضل أن تكون في شكل قوائم مالية مستقبلية دورية، وفي حالة صعوبة ذلك فإنه يجب الإفصاح عن بعض البنود أو العناصر ذات التأثير في قرارات الاستثمار، كما حاول (الجندي، 2020) وضع مدخل للاعتراف والإفصاح عن المعلومات المستقبلية ودورها في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصري، توصلت نتائج الدراسة الى تقديم مدخل مقترح يتكون من المفهوم وطرق الإعداد والمتطلبات وآليات عرض المعلومات المستقبلية، بالإضافة الى المحتوى الاعلامي للقوائم المالية المستقبلية، وأكدت الدراسة على دور هذه المعلومات في ترشيد قرارات الاستثمار، فيما سعي (أحمد، 2021) إلى تحديد مدى مساهمة جودة المعلومات المالية - بما فيها المعلومات المستقبلية - في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، حيث يعتبر القرار الاستثماري جوهر السوق المالي، وتعد المعلومات المالية ذات دلالة في كفاءة سوق الأوراق المالية، وتحدد درجة كفاءة السوق بصفة كبيرة على مدى الإفصاح ومدى قدرته مساعدة المستثمرين على اتخاذ القرارات الاستثمارية وفق أسس علمية سليمة. وأشارت نتائج الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين جودة المعلومات المالية المفصوح عنها بالتقرير المالي وكفاءة القرارات الاستثمارية من خلال تأثيرها في سلوك المستثمرين ومساعدتهم في تقييم الاتجاهات المستقبلية للشركات، وذلك من خلال القدرة على التنبؤ بربحية ومخاطرة الاستثمار، والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة، كما قدم (Salehi, 2021) تحليل لاثر المعلومات المستقبلية غير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية والقيود التمويلية (Financing Constraint)، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 150 شركة خلال الفترة 2010-2016 بسوق الأوراق المالية الإيرانية، وأكدت النتائج على أن المعلومات غير المالية المستقبلية تقلل من قيود التمويل

وعدم كفاءة الاستثمار، كما أشار (Jerico and Utami, 2021) الى تأثير مؤشرات الربحية وهيكل رأس المال والمعلومات المستقبلية على المخاطر والقرارات الاستثمارية، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 117 شركة خلال الفترة 2016 الى 2018 بسوق الأوراق المالية الاندونيسية، وانتهت الدراسة بالتاكيد على وجود تأثير ايجابي للمعلومات المستقبلية على تخفيض المخاطر الاستثمارية ولكن عدم وجود علاقة بين المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية، فيما تناول (Chiu et.al, 2022) تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وبصفة خاصة الارباح على جذب الاستثمارات وكفاءة قرارات المستثمرين، وأكدت الدراسة على ان هناك علاقة ايجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية وبصورة خاصة معلومات سلاسل التوريد والارباح، وأشار (Khan et.al, 2022) إلى تأثير الإفصاح المستقبلي عن مخاطر الشركات على كفاءة الاستثمار، واعتمدت الدراسة على مسح شامل لجميع الشركات غير المالية الماليزية خلال الفترة من 2010 الى 2018، وتؤكد النتائج أن مستوى الإفصاح عن مخاطر الشركات يؤدي إلى استثمار فعال، في حين أن كمية الإفصاح عن مخاطر الشركات تؤدي إلى استثمار غير فعال، ويصنف الإفصاح عن مخاطر الشركات إلى إفصاح إلزامي وطوعي، ووجدت الدراسة أن الإفصاح الطوعي عن المخاطر يميل إلى زيادة عدم كفاءة القرارات الاستثمارية، بينما لا يؤثر الإفصاح الإلزامي عن المخاطر على كفاءة القرارات الاستثمارية.

3-2-2 الفجوة البحثية وتطوير الفرض الثالث

استناداً الى ان المعلومات المستقبلية لها تأثير على توجيه قرارات المستثمرين وحركة أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية، قام الباحث بتطوير الفرض الرئيسي الثالث للبحث، وقام بصياغته كالتالي:

" توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية"

القسم الثالث: المنهجية ونماذج البحث

3-1 طبيعة مدخل البحث

يعتبر هذا البحث من البحوث التطبيقية المرتبطة بأسواق رأس المال، حيث يستهدف هذا البحث تحديد العوامل المؤثرة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بجانب تحديد أثر العلاقات السياسية علي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية عن طريق إيجاد أدلة تطبيقية من جميع الشركات العاملة بسوق الأوراق المالية المصري، بالإضافة الى تحديد انعكاس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية بالبيئة المصرية، حيث أصبحت هذه النوعية من البحوث التطبيقية ذات الاثر والانعكاس هي الاتجاه السائد علي المستوي المحلي والدولي في الفكر المحاسبي.

2-3 قياس متغيرات الدراسة التطبيقية

1-2-3 العلاقات السياسية للشركات (PC)

اتفق الأدب المحاسبي على وجود نوعين من العلاقات السياسية وهما العلاقات السياسية على المستوى الشخصي (Personal-Level) والعلاقات السياسية على مستوى الدولة - حصة الدولة أقل من 50% - (State-Level)، وبناءً عليه اعتمد الباحث في قياس متغير العلاقات السياسية لكل نوع من أنواع العلاقات السياسية على حدى، وإعطاء رمز ومتغير وهمي لهذه العلاقة، حيث سيرمز للشركات المرتبطة سياسياً على المستوى الشخصي بالرمز (PPC) والشركات المرتبطة سياسياً على مستوى الدولة بالرمز (SPC) والشركات المرتبطة سياسياً على المستويين الشخصي والدولة معاً بالرمز (PSPC)، وسيعبر عن وجود العلاقة السياسية عند جمع البيانات وإجراء الدراسة التطبيقية بمتغير وهمي (1) أما الشركات غير المرتبطة سياسياً بالرقم (0).

2-2-3 الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية (FLID)

هناك العديد من النماذج والطرق بالأدب المحاسبي لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ولكن اعتمدت أغلب الدراسات على قياسه من خلال حساب عدد مرات الإفصاح (تحليل المحتوى) عن بنود المعلومات ذات العلاقة بالمستقبل وفقاً لقائمة مقترحة لهذه المعلومات مثل (مليجي، 2019/ محمد، 2019)، وبناءً عليه اعتمد الباحث في قياس متغير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID) على كمية الإفصاح من خلال نسبة عدد الجمل بالتقارير المالي التي تتضمن على مدلول لمعلومة مستقبلية، وقد أعد الباحث قائمة بهذه الكلمات تتكون من 40 كلمة (ملحق رقم 1)، وتوضح المعادلة التالية طريقة حساب الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

$$FLID(i) = (Num.FLID_i - Min.FLID) / (Max.FLID - Min.FLID)$$

حيث أن:

- $FLID_i$: كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة (i)
- $Num.FLID_i$: عدد جمل المعلومات المستقبلية التي افصحت عنها الشركة (i).
- $Min.FLID$: الحد الأدنى من الجمل المستقبلية التي افصح عنها خلال فترة معينة.
- $Max.FLID$: الحد الأقصى من الجمل المستقبلية التي افصح عنها خلال فترة معينة.

3-2-3 قياس كفاءة القرارات الاستثمارية (INVE)

إعتمد الباحث على نموذج (Richardson, 2006) في قياس كفاءة القرارات الاستثمارية والمتبع في العديد من الدراسات السابقة بالبيئة المصرية ومسترشداً بدراسة (مليجي، 2019)، حيث يقوم النموذج على المقارنة بين الاستثمارات الفعلية في سنة معينة وبين حجم الاستثمار الأمثل في نفس السنة - ووفقاً للنموذج - يعتبر القرار الاستثماري غير كفاء في حالتين (أ) الزيادة في الاستثمارات الفعلية عن حجم الاستثمار الأمثل وتمثل هذه الحالة زيادة/تضخم استثماري (ب) النقص في الاستثمارات الفعلية عن حجم الاستثمار الأمثل وتمثل هذه الحالة نقص/تخفيض استثماري، ويتم تقدير حجم الاستثمار الأمثل (المتوقع) في العام التالي في ضوء فرص النمو المتاحة، والذي يستدل عليه من خلال دالة نمو الإيرادات، ويعد نموذج الانحدار المتجزئ (Piecewise Linear Regression) هو النموذج المناسب لصياغة هذه العلاقة، ويأخذ الشكل التالي (الصايغ وعبدالمجيد، 2014/ مليجي، 2019):

$$Inv. it = \alpha + \beta_1 Neg it-1 + \beta_2 \%RGro.it-1 + \beta_3 Neg*\%RGro.it-1 + Eit$$

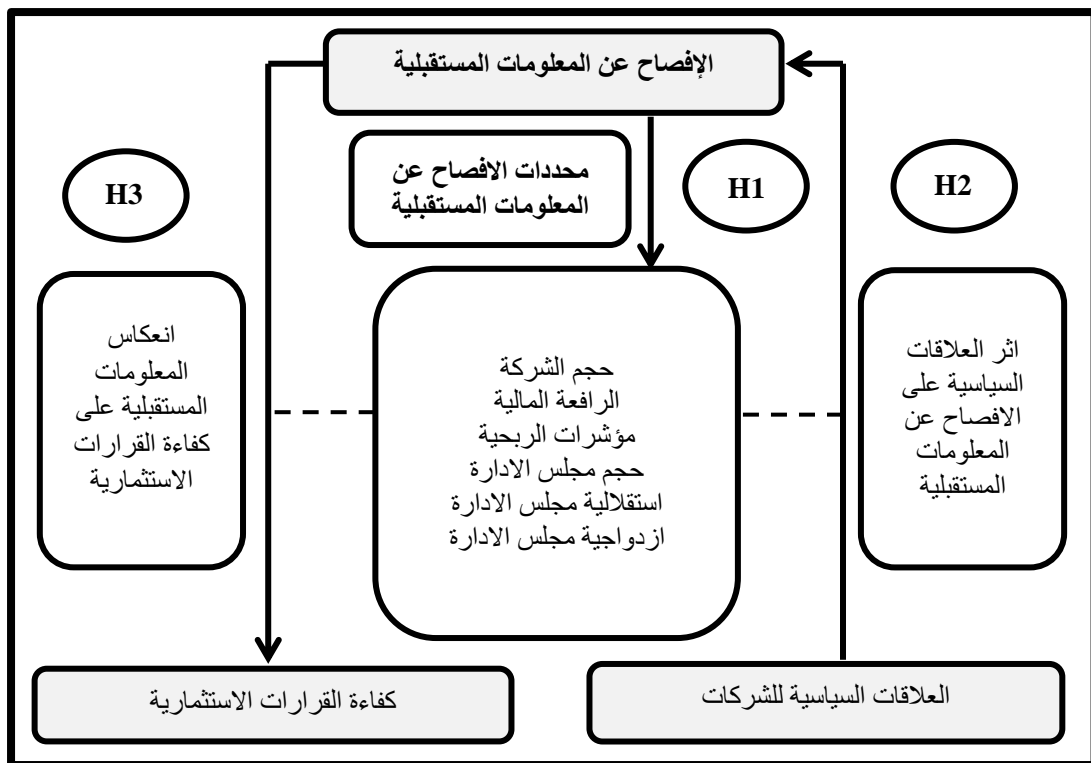
حيث أن (Inv.) تمثل الاستثمارات الفعلية وهي عبارة عن مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل، ونفقات البحوث والتطوير مخصصاً منها مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل، وذلك عن العام الحالي، مع ترجيح الناتج بإجمالي الأصول في العام السابق، أما (RGro.it-1) فإنها تمثل معدل النمو السنوي في إيرادات العام السابق، بينما (Negit-1) متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان نمو الإيرادات في العام السابق يأخذ القيمة (أي t-1) سالباً، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، ثم يتم تحديد كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال تصنيف الاستثمارات إلى مجموعتين اعتماداً على قيمة الانحراف عن الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع (Richardson, 2006) حيث تشمل المجموعة الأولى: الشركات ذات البواقي بقيمة سالبة (ذات نقص استثماري)، والمجموعة الثانية: الشركات ذات البواقي بقيمة موجبة، (ذات زيادة استثمارية).

3-2-4 محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

المتغير ورمزه	طريقة القياس
حجم الشركة (FS)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
الرافعة المالية (LEV)	إجمالي الإلتزامات / إجمالي الأصول
الربحية (ROA)	صافي الربح / إجمالي الأصول
حجم المجلس (BODS)	اللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء مجلس الإدارة
استقلالية المجلس (BODI)	عدد الأعضاء المستقلين / إجمالي عدد الأعضاء
ازدواجية المجلس (BODD)	حالة ازدواج الرئيس والمدير التنفيذي (1) غير ذلك (0)

3-3 النماذج البحثية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة التطبيقية

وقام الباحث بإعداد نموذج مستقل لكل فرض من فروض الدراسة التطبيقية على حدي، ويوضح الشكل التالي طبيعة العلاقة بين المتغيرات البحثية:



شكل 2: العلاقة بين المتغيرات البحثية

3-3-1 اختبار الفرض الأول

نموذج 1: محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = \alpha + \beta_1 FS_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 BODS_{i,t} + \beta_5 BODI_{i,t} + \beta_6 BODD_{i,t} + E$$

3-3-2 اختبار الفرض الثاني

نموذج 2: اثر العلاقات السياسية (الشخصي) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = \alpha + \beta_1 PPC_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 BODS_{i,t} + \beta_6 BODI_{i,t} + \beta_7 BODD_{i,t} + E$$

3-3-3 اختبار الفرض الثاني

نموذج 3: اثر العلاقات السياسية (الدولة) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = \alpha + \beta_1 SPC_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 BODS_{i,t} + \beta_6 BODI_{i,t} + \beta_7 BODD_{i,t} + E$$

3-3-4 اختبار الفرض الثاني

نموذج 4: اثر العلاقات السياسية (الشخصي والدولة) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = \alpha + \beta_1 PSPC_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 BODS_{i,t} + \beta_6 BODI_{i,t} + \beta_7 BODD_{i,t} + E$$

3-3-5 اختبار الفرض الثالث

نموذج 5: انعكاس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية

$$INVE_{i,t} = \alpha + \beta_1 FLID_{i,t} + \beta_2 FS_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 BODS_{i,t} + \beta_6 BODI_{i,t} + \beta_7 BODD_{i,t} + E$$

حيث إن:

رمز المتغير	دلالة المتغير
FLID _{i,t}	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة (t) في السنة (i)
PPC _{i,t}	العلاقات السياسية على المستوى الشخصي (t) في السنة (i)
SPC _{i,t}	العلاقات السياسية على مستوى الدولة (t) في السنة (i)
PSPC _{i,t}	العلاقات السياسية على المستوى الشخصي والدولة (t) في السنة (i)
FS _{i,t}	حجم الشركة (t) في السنة (i)
LEV _{i,t}	الرافعة المالية للشركة (t) في السنة (i)

العائد علي الأصول للشركة (t) في السنة (i)	ROA i,t
حجم مجلس إدارة الشركة (t) في السنة (i)	BODS i,t
استقلالية مجلس إدارة الشركة (t) في السنة (i)	BODI i,t
ازدواجية مجلس الادارة للشركة (t) في السنة (i)	BODD i,t

القسم الرابع: الدراسة التطبيقية

تأتي الدراسة التطبيقية لتدعيم الجانب النظري للبحث ويتمثل الهدف الرئيس للدراسة التطبيقية في قياس أثر العلاقات السياسية على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وانعكاسها على كفاءة القرارات الاستثمارية بسوق الأوراق المالية المصري بالتطبيق على الشركات المساهمة المسجلة في البورصة المصرية خلال السنوات المالية 2017، 2018، 2019، 2020، 2021، ويتناول الباحث الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

4-1 مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية، وقد قام الباحث باختيار عينة من تلك الشركات موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة وفقاً لمدى استيفاء الشركات لمجموعة من المحددات والضوابط التي حددها الباحث وهي:

- أن تكون الشركة مدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة الزمنية المحددة لإجراء الدراسة التطبيقية وهي خمس سنوات.
- إستبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية لما لهما من خصائص تميز طبيعة عملهما، والتي تنعكس على المعلومات الواردة في التقارير المالية، بالإضافة إلى إختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه المؤسسات.
- إستبعاد الشركات التي تعد قوائمها المالية بالعملة الأجنبية (بخلاف الجنية المصري) بحيث تكون القوائم المالية لجميع شركات العينة معدة بالعملة المصرية (الجنية المصري) وذلك لإتساق النتائج وإمكانية المقارنة.
- ألا تكون الشركة قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة، وأن تتوافر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، والإفصاح عنها من خلال موقع الشركة الإلكتروني على شبكة الأنترنت، وأن تتوافر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (142) شركة بإجمالي (710) مشاهدة لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة .

4-2 مصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الدراسة التطبيقية على أسلوب تحليل المحتوى بالنسبة للمتغيرات الكمية للدراسة، سواء كان ذلك ضمن التقارير التقارير المالية السنوية للشركة، التقارير غير المالية، المعلومات المتوفرة على الموقع الإلكتروني للشركة، أو من المعلومات المتوفرة على موقع البورصة المصرية <https://egx.com.eg>، وموقع مباشر مصر www.Mubasher.info، وموقع شركة <https://sa.investing.com>. ورغم وجود العديد من الأساليب للإفصاح عن المعلومات المستقبلية إلا ان الباحث سوف يعتمد على المعلومات المنشورة بالتقارير المالية فقط لعدة أسباب أهمها:

- تعتبر المصدر الأكثر تفصيلاً للمعلومات
- تعتبر المصدر متاح بصورة مستمرة للجهات الخارجية وأصحاب المصالح
- تتميز التقارير المالية بالدورية والمصادقية

4-3 فترة وحدود الدراسة التطبيقية

تغطي الدراسة السنوات المالية 2017، 2018، 2019، 2020، 2021، وذلك بهدف قياس بعض المتغيرات وخاصة المتغيرات الكمية لشركات عينة الدراسة في هذه الفترة، كما تقتصر الدراسة التطبيقية فيما يختص بالعوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على بعض خصائص الشركة التشغيلية (حجم الشركة، الرافعة المالية، العائد على الأصول)، وبعض الخصائص الإدارية لمجلس الإدارة وهي (حجم المجلس واستقلاليته وازدواجية مجلس الإدارة)، ويرى الباحث هنا أنه يجب التعامل مع نتائج الدراسة التطبيقية في حدود حجم العينة، والأساليب المستخدمة في قياس المتغيرات والتي حددها الباحث - دون غيرها من الأساليب - والتي تم الإعتماد عليها باعتبارهما الأكثر دقة وانتشاراً في الأدب المحاسبي فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذه الأساليب في البيئة المصرية.

4-4 تحليل نتائج الدراسة واختبار الفروض

اعتمد تحليل نتائج الدراسة على ثلاث مراحل بدأت بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، ثم تناول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة وانتهاء بتقدير نماذجها واختبار الفروض من خلال تحليل الارتباط والانحدار، وذلك كما يلي:

4-4-1 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

ويتم ذلك من خلال القيام بما يلي:

أولاً: اختبار مدى إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test)

للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي تم استخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) للتأكد من أن نمط التوزيع الذي تسلكه بيانات الدراسة هو توزيع طبيعي وذلك بالنسبة لمتغيرات الدراسة، وذلك لتحديد نوع الاختبارات التي سيستخدمها الباحث في التحليل الإحصائي للبيانات مابين اختبارات الإحصاء المعلمي واختبارات الإحصاء اللامعلمي، والجدول التالي يوضح قيم الاختبارين ومستوى المعنوية لكل متغير أمام كل اختبار:

جدول 1: التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Continuous Variables متغيرات الدراسة المتصلة		Kolmogorov-Smirnov Statistic		Shapiro-Wilk Statistic	
		value	Sig.	value	Sig.
مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	FLID	0.081	0.000	0.982	0.000
كفاءة القرارات الإستثمارية (بدلالة الإنحراف المطلق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع)	INVE	0.156	0.000	0.924	0.000
حجم الشركة	FS	0.044	0.002	0.993	0.001
الرافعة المالية للشركة	LEV	0.177	0.000	0.869	0.000
معدل العائد على الأصول	ROA	0.083	0.000	0.972	0.000
حجم مجلس الإدارة الشركة	BODS	0.138	0.000	0.934	0.000
استقلالية مجلس إدارة الشركة	BODI	0.115	0.000	0.962	0.000

يتضح للباحث من الجدول السابق أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) لاختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لجميع المتغيرات والتي تقل عن (0.05) وبناء على ذلك فإن البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي وهذا من وجهه نظر الباحث لا يؤثر على نتائج التحليل ويبرر ذلك بكون حجم المشاهدات والتي تمثلت في (710) مشاهدة، حيث وفقاً لنظرية النهاية المركزية الإحصائية تعتبر البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كان حجم المجتمع كبير، وبالإضافة إلى ذلك ولخفض أثر مشكلة عدم خطية البيانات قام الباحث باستخدام التحويلات الإحصائية (Transformation) من خلال أخذ اللوغاريتم الطبيعي لبعض المتغيرات (Log) وذلك لجعل التباين أكثر إستقراراً وتقريب البيانات من العلاقة الخطية، والجدير بالذكر أن البيانات الخاصة بباقي المتغيرات (العلاقات السياسية،

إزدواجية دور المدير التنفيذي للشركة) لا تخضع لشروط إختبار التوزيع الطبيعي فهي متغيرات غير متصلة (وهمية) (Dummy Variables) ذات قيم ثنائية.

ثانياً: اختبار مدى قوة نماذج الدراسة وقدرتها التفسيرية

يتم التحقق من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة من خلال اختبار (Multicollinearity Test) والذي من خلاله يتم حساب معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor (VIF)) لكل متغير من المتغيرات المستقلة التي تؤثر في المتغير التابع، وذلك لنماذج الدراسة، بالإضافة إلى التحقق من خلو متغيرات كل نموذج من مشكلة الارتباط الذاتي باستخدام اختبار (Durbin Watson Test)، ويمكن توضيح ذلك لنماذج الدراسة كما يلي:

جدول 2: نتائج اختبار (M. C. Test)، (D. W. Test) لنماذج الدراسة

نتائج اختبار التداخل الخطي Multicollinearity Test Test										المتغيرات المستقلة في نماذج الدراسة	
الفرض الثالث		الفرض الثاني				الفرض الأول		الفرض			المتغير التابع
النموذج الخامس		النموذج الرابع		النموذج الثالث		النموذج الثاني		النموذج الأول			
مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية										كفاءة القرارات الاستثمارية	
VIF	Toler.	VIF	Toler.	VIF	Toler.	VIF	Toler.	VIF	Toler.		
						1.082	0.924			العلاقات السياسية على المستوى الشخصي	
				1.264	0.791					العلاقات السياسية على المستوى الشخصي	
		1.374	0.728							العلاقات السياسية على المستوى الشخصي	
1.748	0.572									مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	
1.724	0.580	1.755	0.570	1.752	0.571	1.716	0.583	1.694	0.590	حجم الشركة	
1.985	0.504	1.761	0.568	1.720	0.581	1.676	0.597	1.675	0.597	الرافعة المالية للشركة	
1.074	0.931	1.072	0.932	1.071	0.934	1.069	0.936	1.069	0.936	معدل العائد على الأصول	
1.204	0.831	1.185	0.844	1.186	0.843	1.201	0.833	1.185	0.844	حجم مجلس الإدارة	
1.295	0.772	1.262	0.792	1.264	0.791	1.285	0.778	1.262	0.792	استقلالية مجلس إدارة	
1.236	0.809	1.212	0.825	1.177	0.850	1.109	0.902	1.054	0.949	إزدواجية مجلس الإدارة	
1.476		1.896		1.839		1.807		1.724		قيمة Durbin Watson Test	

يتضح للباحث مما سبق النتائج التالية:

- قيم (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة لنماذج الدراسة أقل من (10)، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة في كل نموذج لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي فالارتباط بينها ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، الأمر الذي يدل على قوة النموذج المستخدم في تفسير وتحديد تأثيرات المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة (أمين، 2010).
- أن قيمة (D-W) المحسوبة لنماذج الدراسة تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يقترب من 2 (1.5-2.5)، وفقاً لجدول (Durbin Watson Test) عند مستوى معنوية (0.05) مع أخذ في الاعتبار حجم المشاهدات وعدد المتغيرات الداخلة في النموذج، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة في نماذج الدراسة تؤثر على صحة النتائج.

ثالثاً: اختبار (Leven's Test) لتجانس التباين (Homogeneity of Varances)

للتحقق من تجانس التباين لمتغيرات الدراسة المتصلة، تم استخدام اختبار (Leven's Test) لتجانس التباين (Homogeneity of Varances)، ويتضح ذلك من الجدول التالي:

جدول 3: اختبار (Leven's Test) لتجانس التباين (Homogeneity of Variances)

Test of Homogeneity of Variances (Based on Mean)				
المتغيرات المستقلة	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	0.065	4	705	0.992
كفاءة القرارات الاستثمارية	1.152	4	705	0.331
حجم الشركة	0.487	4	705	0.745
الرافعة المالية للشركة	0.209	4	705	0.933
معدل العائد على الأصول	8.510	4	705	0.000
حجم مجلس الإدارة	0.446	4	705	0.775
استقلالية مجلس إدارة	0.503	4	705	0.733

ويتضح من الجدول السابق أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من (0.05) لمتغيرات الدراسة (باستثناء معدل العائد على الأصول)، مما يدل على بيانات متغيرات عينة الدراسة متجانسة وصالحة للتحليل الإحصائي.

وفي ضوء ما سبق يتضح للباحث أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي وعدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بالإضافة إلى أن بيانات متغيرات عينة الدراسة متجانسة، وبالتالي قوة نماذج الدراسة وزيادة قدرتها التفسيرية، ومن ثم صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

4-4-2 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

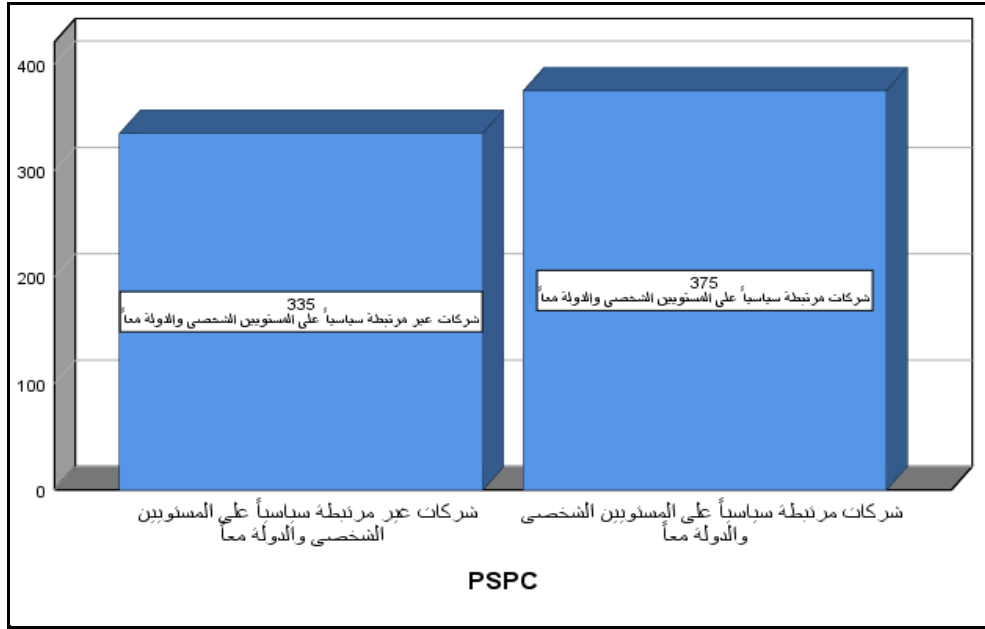
يقوم الباحث بوصف تحليلي لمتغيرات الدراسة وذلك كما يلي:

أولاً: تحليل العلاقات السياسية لشركات العينة

جدول 4: الإحصاء الوصفي لمتغير العلاقات السياسية لشركات العينة

النسبة	عدد المشاهدات	السنة	بيان
65.9%	468	شركات مرتبطة بعلاقات سياسية على المستوى الشخصي	العلاقات السياسية على المستوى الشخصي (PPC)
34.1%	242	شركات غير مرتبطة بعلاقات سياسية على المستوى الشخصي	
54.8%	389	شركات مرتبطة بعلاقات سياسية على مستوى الدولة	العلاقات السياسية على مستوى الدولة (SPC)
45.2%	321	شركات غير مرتبطة بعلاقات سياسية على مستوى الدولة	
52.8%	375	شركات مرتبطة سياسياً على المستويين الشخصي والدولة معاً	العلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة معاً (PSPC)
47.2%	335	شركات غير مرتبطة سياسياً على المستويين الشخصي والدولة معاً	

يتضح للباحث من الجدول السابق أن عدد المشاهدات التي ارتبطت الشركات خلالها بعلاقات سياسية على المستوى الشخصي (468) بنسبة (65.9%)، مقابل (242) مشاهدة لم ترتبط الشركات بأى علاقات سياسية على المستوى الشخصي، بينما عند تحليل العلاقات السياسية على مستوى الدولة بلغ عدد المشاهدات التي ارتبطت الشركات خلالها بعلاقات سياسية على مستوى الدولة (389) بنسبة (54.8%)، مقابل (321) مشاهدة لم ترتبط الشركات بأى علاقات سياسية على مستوى الدولة، وعلى جانب آخر بلغت عدد المشاهدات التي ارتبطت الشركات خلالها بعلاقات سياسية على المستويين الشخصي ومستوى الدولة معاً (375) بنسبة (52.8%)، وذلك كما يوضحه الشكل التالي:



شكل 3: العلاقات السياسية على المستويين الشخصي ومستوى الدولة معاً لشركات العينة

ثانياً: تحليل مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لشركات العينة

جدول 5: الإحصاء الوصفي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية لشركات العينة

التباين	أقل قيمة	أقصى قيمة	الانحراف المعياري	الوسط	عدد المشاهدات	السنة	بيان
12.097	21	36	3.478	28.13	142	2017	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID)
11.938	21	36	3.455	28.46	142	2018	
12.109	21	36	3.480	28.89	142	2019	
11.817	21	37	3.438	29.22	142	2020	
10.965	22	37	3.311	29.40	142	2021	
11.942	21	37	3.456	28.82	710	-2017 2021	جميع المشاهدات

يتضح للباحث من الجدول السابق أن شركات العينة تفصح عن المعلومات المستقبلية بمتوسط عام لكمية الإفصاح بلغ (28.8) وفقاً للمؤشر المقترح من الباحث والذي يعتمد على عدد مرات الإفصاح بناءً على الكلمات المقترحة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية والتي تتكون من (40) كلمة وهي نسبة مقبولة، ولكنها غير جيدة، ويعد عام 2021 أكثر السنوات إفصاحاً عن المعلومات المستقبلية من قبل شركات العينة حيث بلغت متوسط كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في هذه السنة (29.40)، وتؤكد النتائج على الرغم أن هناك تطور في كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على مدار

سنوات الدراسة من عام 2017 وحتى عام 2021 إلا أنه في العموم يجب على الشركات زيادة الإهتمام بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقد يرجع السبب في أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في البيئة المصرية مازال دون الحد الأدنى، حيث مازال يتم بشكل طوعي، بالإضافة إلى عدم وجود معيار محاسبي ينظم طريقة إعدادها والإفصاح عنها حيث ينصب تركيز الشركات على الإفصاح شكلا دون المضمون ويدلل الباحث على ذلك من خلال النقاط التالية:

- لاحظ الباحث قيام بعض الشركات مثلا بوضع أيقونة للخطط المستقبلية على الموقع الرسمي للشركة وتركها فارغة دون بيانات أو بيانات غير كافية وهذا لتضليل مستخدمى الموقع بإهتمام الشركة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية على غير الحقيقة.
 - عدم مشاركة أصحاب المصالح في التعرف على محتويات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وإهتمامتهم.
 - تكرار العبارات المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية كعبارات ثابتة على مدار سنوات الدراسة دون إجراء أى تعديلات عليها.
 - عدم وجود بيانات كمية عن الجوانب الهامة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية أما في شكل جداول أو أشكال بيانية (الإكتفاء بالإفصاح الوصفي في معظم الشركات)
 - عدم توافر الضمانات والتأكيدات المستقلة حول الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.
- ويرى الباحث وجود تباين بفرق معنوية فى مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سببه هو الاختلاف من شركة لأخرى حيث أن لكل شركة خصائص تشغيلية وإدارية تتعلق بمجلس الإدارة تميزها عن الشركة الأخرى مثل الحجم والربحية ودرجة الرفع المالى وحجم مجلس الإدارة واستقلاليتها ومدى ازواج دور المدير التنفيذى فجميع ما سبق هى محددات لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

ثالثاً: تحليل محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لشركات العينة

يظهر الجدول التالى نتائج توصيف الخصائص التشغيلية والإدارية لشركات العينة والتي تؤثر فى مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وذلك على مدار سنوات الدراسة، وذلك كما يلي:

جدول 6: نتائج توصيف الخصائص التشغيلية والإدارية لشركات العينة

النتيـاين	أقل قيمة	أقصى قيمة	الإحتراف المعياري	الوسط	عدد المشاهدات	السنة	بيان	
3.9	3.0	11.0	1.97	7.25	142	2017	حجم الشركة	الخصائص التشغيلية للشركات
3.37	4.57	11.87	1.83	8.03	142	2018		
3.282	5.320	12.96	1.811	8.93	142	2019		
3.131	6.220	13.460	1.769	9.58	142	2020		
3.087	7.02	14.26	1.756	10.43	142	2021		
4.591	3.01	14.26	2.142	8.84	710	2021-2017	جميع المشاهدات	
5.94	2.14	9.99	2.437	5.128	142	2017	الرافعة المالية للشركة	
5.575	2.05	9.56	2.361	4.78	142	2018		
5.25	2.01	8.96	2.291	4.535	142	2019		
5.28	2.21	9.45	2.29	4.87	142	2020		
5.288	2.41	9.75	2.299	5.101	142	2021		
5.484	2.01	9.99	2.341	4.88	710	2021-2017	جميع المشاهدات	
0.002	0.06	0.31	0.048	0.165	142	2017	معدل العائد على الأصول	
0.003	0.08	0.31	0.051	0.186	142	2018		
0.003	0.11	0.36	0.0541	0.206	142	2019		
0.004	0.1	0.41	0.064	0.226	142	2020		
0.006	0.09	0.46	0.078	0.246	142	2021		
0.004	0.06	0.46	0.066	0.206	710	2021-2017	جميع المشاهدات	
10.43	7	19	3.23	11.05	142	2017	حجم مجلس الإدارة	الخصائص الإدارية للشركات
10.683	7	20	3.269	11.25	142	2018		
11.274	7	20	3.35	12.61	142	2019		
11.402	7	20	3.377	12.87	142	2020		
11.43	7	20	3.382	11.8	142	2021		
11.506	7	20	3.39	11.92	710	2021-2017	جميع المشاهدات	
0.039	0.1	0.9	0.196	0.492	142	2017	استقلالية مجلس إدارة	
0.035	0.1	0.9	0.186	0.495	142	2018		
0.033	0.1	0.9	0.181	0.6042	142	2019		
0.031	0.2	0.9	0.17537	0.6211	142	2020		
0.034	0.1	0.9	0.18466	0.5225	142	2021		
0.037	0.1	0.9	0.192	0.5472	710	2021-2017	جميع المشاهدات	
النسبة		عدد المشاهدات		التصنيف			إزدواجية مجلس الإدارة	
%27.3		194		حالة عدم ازدواج الرئيس والمدير التنفيذي				
%72.7		516		حالة ازدواج الرئيس والمدير التنفيذي				

يتضح للباحث من الجدول السابق النتائج التالية:

- بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول شركات العينة قيمه (8.84)، وتؤكد النتائج على إرتفاع حجم الشركات من عام 2017 حتى عام 2021، حيث بلغ على الترتيب (7.25)، (8.03)، (8.93)، (9.58)، (10.43).
- بلغت درجة الرفع المالي لشركات العينة فى المتوسط (4.88) وكانت أكبر درجة رفع بين سنوات الدراسة في عام 2017 حيث بلغت (5.128)، وأقل سنوات الدراسة فى الرافعة المالية هى عام 2019 والتي بلغت (4.5).
- بلغ متوسط العائد على الأصول شركات العينة (20.6%)، وتؤكد النتائج على زيادة العائد على الأصول والذي يعبر عن ربحية شركات العينة من عام 2017 إلى عام 2019، حيث بلغ معدل العائد على الأصول لشركات العينة (0.165)، (0.186)، (0.206)، (0.226)، (0.246) لسنوات الدراسة على الترتيب.
- زاد متوسط حجم مجلس الإدارة لشركات العينة عن 11 فرد حيث وصل في المتوسط (11.92)، وكان عام 2019، 2020 أعلى سنوات الدراسة من حيث حجم مجلس الإدارة، حيث زاد متوسط حجم مجلس الإدارة لشركات العينة فى هذه السنوات عن 12 فرد.
- بلغ متوسط درجة الاستقلالية لمجلس الإدارة (54.7%)، وهى نسبة جيدة تدل على الإلتزام بقواد حوكمة الشركات من حيث وجود أعضاء غير تنفيذيين فى مجالس الإدارة، كما شهد عام 2020 أعلى النسب من حيث إستقلالية مجلس الإدارة بنسبة بلغت 62.1%.
- لم تلتزم غالبية الشركات بالفصل بين دور المدير التنفيذى ورئيس مجلس الإدارة، حيث تشير النتائج إلى نسبة 72.7% من المشاهدات جمع فيها المدير المدير التنفيذى للشركات بين مهامه ومهام رئيس مجلس الإدارة، في حين أن 27.3% من المشاهدات قامت خلالها الشركات بالفصل بين وظيفتى المدير التنفيذى ورئيس مجلس الإدارة.

رابعاً: التحليل الوصفي لكفاءة القرارات الإستثمارية لشركات العينة

يظهر الجدول التالى الإحصاء الوصفي لمتغير كفاءة القرارات الإستثمارية ونوع الإستثمار لشركات العينة على مدار سنوات الدراسة، وذلك كما يلى:

جدول 7: نتائج توصيف التحليل الوصفي لكفاءة القرارات الإستثمارية لشركات العينة

السنة	نوع الإستثمار	عدد المشاهدات	النسبة	الوسط	الإنحراف المعياري
2017	نقص إستثمار	33	%23.24	1.53-	0.267
	زيادة إستثمار	109	%76.76	2.24	1.03
2018	نقص إستثمار	33	%23.24	1.41-	0.234
	زيادة إستثمار	109	%76.76	2.14	0.985
2019	نقص إستثمار	33	%23.24	1.30-	0.201
	زيادة إستثمار	109	%76.76	2.02	0.945
2020	نقص إستثمار	33	%23.24	1.36-	0.236
	زيادة إستثمار	109	%76.76	1.91	0.945
2021	نقص إستثمار	36	%25.35	1.34-	0.506
	زيادة إستثمار	106	%74.65	1.83	0.876
فترة الدراسة	نقص إستثمار	168	%23.66	1.39-	0.320
	زيادة إستثمار	542	%76.34	2.03	0.967

يتضح للباحث مما سبق النتائج التالية:

- **في عام 2017، 2018، 2019، 2020** بلغ عدد الشركات التي حققت نقصاً في الإستثمار - الإستثمار الفعلي لها أقل من الإستثمار المتوقع - (33) شركة بنسبة (%23.24) بمتوسط فروق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع بلغت نسبته (-1.53)، (-1.41)، (-1.30)، (-1.36)، في مقابل (109) شركة حققت زيادة في الإستثمار - الإستثمار الفعلي لها أكبر من الإستثمار المتوقع - بنسبة (%76.76) بمتوسط فروق بلغت نسبته (2.24)، (-2.14)، (-2.02)، (-1.91) على الترتيب، **بينما في عام 2021** زادت عدد الشركات التي حققت نقصاً في الإستثمار إلى (36) شركة بنسبة (%25.35) بمتوسط فروق بلغت نسبته (-1.34) في مقابل (106) شركة حققت زيادة في الإستثمار بنسبة (%74.65) بمتوسط فروق بلغت نسبته (1.83).
- **على مدار سنوات الدراسة في المتوسط** بلغ عدد الشركات التي حققت نقصاً في الإستثمار - الإستثمار الفعلي لها أقل من الإستثمار المتوقع - (168) شركة بنسبة (%23.66) بمتوسط فروق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع بلغت نسبته (-1.39)، في مقابل (542) شركة حققت زيادة في الإستثمار - الإستثمار الفعلي لها أكبر من الإستثمار المتوقع - بنسبة (%76.34) بمتوسط فروق بلغت نسبته (2.03).

4-4-3 تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة

ويتم إختبار فروض الدراسة من خلال إجراء تحليل الإرتباط والإنحدار بين متغيرات الدراسة كما يلي:

أولاً: تحليل نتائج إختبار الفرض الأول

يتم اختبار مدى صحة الفرض الأول للدراسة والذي ينص على "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصائص التشغيلية والإدارية للشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية" من خلال إعداد مصفوفة الإرتباط لمتغيرات الفرض، بالإضافة إلى قياس الأثر المتعدد للخصائص التشغيلية (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول والرافعة المالية) والخصائص الإدارية للشركات (حجم وإستقلالية مجلس الإدارة ومدى إزدواجية دور المدير التنفيذي) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير تابع في نموذج الإنحدار (Regression Analyze) وذلك كما يلي:

جدول 8: نتائج تحليل مصفوفة الإرتباط لمتغيرات الفرض الأول

متغيرات الدراسة	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	حجم الشركة	الرافعة المالية للشركة	معدل العائد على الأصول	حجم مجلس الإدارة	إستقلالية مجلس الإدارة	إزدواجية مجلس الإدارة
الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	1						
حجم الشركة	Correlation	1					
	Sig.						
الرافعة المالية للشركة	Correlation	**0.423	1				
	Sig.	0.000					
معدل العائد على الأصول	Correlation	**0.500-	**0.609-	1			
	Sig.	0.000	0.000				
حجم مجلس الإدارة	Correlation	**0.161	**0.242	**0.112-	1		
	Sig.	0.000	0.000	0.001			
إستقلالية مجلس الإدارة	Correlation	**0.170	**0.107	0.031-	0.038	1	
	Sig.	0.000	0.002	0.203	0.158		
إزدواجية مجلس الإدارة	Correlation	**0.336	**0.196	**0.221-	**0.082	**0.369	1
	Sig.	0.000	0.000	0.000	0.015	0.000	
	Correlation	**0.278-	0.045	**0.125-	0.043-	**0.116-	1
	Sig.	0.000	0.118	0.000	0.129	0.001	

** تشير إلى معنوية معامل الإرتباط عند مستوى معنوية 0.01

من الجدول السابق يتضح للباحث النتائج الآتية:

- وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) بين كل (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة وإستقلالية مجلس الإدارة) ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أن معاملات الارتباط موجبة ومستوي المعنوية (sig) أقل من (0.01)، مما يدعم صحة الفرض الأول للدراسة.
- وجود علاقة ارتباط سلبية دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) بين كل (الرافعة المالية للشركة وإزدواجية دور المدير التنفيذي للشركة) ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث أن معاملات الارتباط سالبة ومستوي المعنوية (sig) أقل من (0.01)، مما يدعم صحة الفرض الأول للدراسة.

ويخلص الباحث مما سبق أنه في ضوء ضوابط العينة المختارة فإنه كلما زاد حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة ونسبة استقلاليته كلما أدى ذلك إلى زيادة كمية مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، مما يؤدي إلى ثبوت صحة الفرض الأول للدراسة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصائص التشغيلية (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول والرافعة المالية) والخصائص الإدارية للشركات (حجم واستقلالية مجلس الإدارة ومدى ازدواجية دور المدير التنفيذي) والافصاح عن المعلومات المستقبلية. ولقياس الأثر المتعدد للخصائص التشغيلية (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول والرافعة المالية) والخصائص الإدارية للشركات (حجم وإستقلالية مجلس الإدارة ومدى إزدواجية دور المدير التنفيذي) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قام الباحث بتحليل نتائج الإنحدار المتعدد كما يلي:

جدول 9: نتائج تحليل الإنحدار لمتغيرات الفرض الأول

المتغير التابع (الإفصاح عن المعلومات المستقبلية) FLID					تحليل نتائج الإنحدار (النموذج الأول)	
الدلالة	مستوى المعنوية	قيمة T	قيم Beta	معامل الإنحدار (B)		
0.01	0.000	33.973		28.624	ثابت	Constant
0.01	0.000	3.506	0.130	0.210	حجم الشركة	FS
0.01	0.000	11.407-	0.421-	0.622-	الرافعة المالية للشركة	LEV
0.10	0.068	1.827	0.054	2.795	معدل العائد على الأصول	ROA
0.01	0.001	3.392	0.105	0.107	حجم مجلس الإدارة	BODS
0.01	0.000	4.256	0.136	2.447	إستقلالية مجلس الإدارة	BODI
0.01	0.000	11.038-	0.323-	2.505-	إزدواجية مجلس الإدارة	BODD
معامل التحديد $R^2 = 0.428$					القيمة التفسيرية لنموذج الإنحدار	
قيمة $F = 87.627$					قيمة F	
مستوى المعنوية لتحليل ANOVA = 0.000					المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار	

متغيرات مستقلة

يتضح للباحث من الجدول السابق النتائج الآتية:

- وجود أثر طردى دال إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) لكل من (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة وإستقلالية مجلس الإدارة) على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أن معاملات الانحدار موجبة ومستوي المعنوية (sig) أقل من (0.01).
- وجود أثر سلبي دال إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) لكل من (الرافعة المالية وإزدواجية مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أن معاملات الانحدار سالبة ومستوي المعنوية (sig) أقل من (0.01).
- أن قيمة معامل التحديد (R^2) بالنسبة لنموذج الانحدار ككل تبلغ (0.428)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج مقبولة، حيث أن التغيرات التي تحدث للمتغير التابع (مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية) يمكن تفسيرها من خلال الخصائص التشغيلية والإدارية للشركات التي تم إدخالها في النموذج بنسبة 42.8% وباقي التغيرات ترجع لأسباب أخرى.
- المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA) لنموذج الانحدار، حيث بلغت مستوى المعنوية (0.000)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.
- وفى ضوء ماسبق يخلص الباحث إلى ثبوت صحة الفرض الأول للدراسة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية للخصائص التشغيلية (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول والرافعة المالية) والخصائص الإدارية للشركات (حجم واستقلالية مجلس الإدارة ومدى ازدواجية دور المدير التنفيذي) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ومن ثم يمكن صياغة معادلة كمية كما يلي:

نموذج 1: محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = 28.624 + 0.210 FS_{i,t} - 0.622 LEV_{i,t} + 2.795 ROA_{i,t} + 0.107 BODS_{i,t} + 2.447 BODI_{i,t} - 2.505 BODD_{i,t} + E$$

حيث أن: (FLID) مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، (FS): حجم الشركة، (LEV): درجة الرفع المالي، (ROA): معدل العائد على الأصول، (BODS): حجم مجلس الإدارة، (BODI): إستقلالية مجلس الإدارة، (BODD): إزدواجية مجلس الإدارة، (ϵ_{it}): مقدار الخطأ العشوائى.

ثانياً: تحليل نتائج إختبار الفرض الثاني

يتم اختبار مدى صحة الفرض الأول للدراسة والذي ينص على " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العلاقات السياسية للشركات والافصاح عن المعلومات المستقبلية" وذلك كما يلي:

جدول 10: علاقة الارتباط بين متغيرات الفرض الثاني

المتغيرات الدالة على العلاقات السياسية			معامل الارتباط ومستوى المعنوية	المتغير التابع
العلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة (PSPC) معا	العلاقات السياسية على مستوى الدولة (SPC)	العلاقات السياسية على المستوى الشخصي (PPC)		
**0.804	**0.725	**0.415	Correlation	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLID)
0.000	0.000	0.000	Sig.	
** تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية 0.01				

من الجدول السابق يتضح للباحث النتائج وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) بين كل (العلاقات السياسية على المستوى الشخصي وعلى مستوى الدولة و العلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة معا) ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أن معاملات الارتباط موجبة ومستوي المعنوية (sig) أقل من (0.01)، مما يدعم صحة الفرض الثاني للدراسة.

ولقياس أثر العلاقات السياسية (العلاقات السياسية على المستوى الشخصي وعلى مستوى الدولة والعلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة معا) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في ظل وجود الخصائص الإدارية والتشغيلية للشركات (متغيرات رقابية) قام الباحث بتحليل نتائج الإنحدار المتعدد كما يلي:

جدول 11: نتائج تحليل الانحدار لمتغيرات الفرض الثاني

النماذج الفرعية لإختبار الفرض الثاني									المتغيرات المستقلة في نماذج الدراسة (مستقلة ورقابية)	
النموذج الرابع			النموذج الثالث			النموذج الثاني				العلاقة المستهدفة
قياس أثر العلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة معاً على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية			قياس أثر العلاقات السياسية على مستوى الدولة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية			قياس أثر العلاقات السياسية على المستوى الشخصي على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية				
Sig.	قيمة T	قيمة B	Sig.	قيمة T	قيمة B	Sig.	قيمة T	قيمة B		
0.000	46.57	26.17	0.000	42.42	26.17	0.000	36.19	27.28	المقدار الثابت (Constant)	
						0.000	13.82	2.65	العلاقات السياسية على المستوى الشخصي (PPC)	
			0.000	25.3	4.07				العلاقات السياسية على مستوى الدولة (SPC)	
0.000	30.19	4.60							العلاقات على المستويين الشخصي والدولة معاً (PSPC)	
693.	39.-	0.01-	0.874	0.159	0.007	0.019	2.34	0.12	حجم الشركة (FS)	
0.000	10.1-	0.37-	0.000	11.4-	0.45-	0.000	13.3-	0.64-	الرافعة المالية للشركة (LEV)	
0.315	1.0	1.01	0.185	1.32	1.46	0.040	2.05	2.78	العائد على الأصول (ROA)	
0.000	4.83	0.10	0.000	5.51	0.126	0.029	2.19	0.062	حجم مجلس الإدارة (BODS)	
0.000	6.34	2.40	0.000	6.90	2.87	0.000	6.58	3.388	استقلالية مجلس إدارة (BOSI)	
0.000	4.68-	0.75-	0.000	6.24-	1.08-	0.000	9.05-	-1.870	إزدواجية مجلس الإدارة (BODD)	
معامل التحديد $R^2 = 0.751$			معامل التحديد $R^2 = 0.701$			معامل التحديد $R^2 = 0.550$			القيمة التفسيرية للنموذج	
قيمة $F = 302.620$			قيمة $F = 235.400$			قيمة $F = 122.703$			قيمة F	
مستوى (SIG.) = 0.000			مستوى (SIG.) = 0.000			مستوى المعنوية (SIG.) = 0.000			المعنوية الكلية للنموذج	

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحث من الجدول السابق النتائج الآتية:

- بالنسبة للمعنوية الكلية لنماذج الانحدار التي تمثل الفرض الثاني للدراسة من خلال تحليل التباين (ANOVA)، بلغت مستوى المعنوية (0.000)، وهي أقل من (0.05) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة في الدراسة وصلاحيها لتحقيق هدف الدراسة.
- قيمة معامل التحديد (R^2) لنماذج الدراسة تبلغ (0.550)، (0.701)، (0.751) للنماذج الثلاثة على الترتيب وهي قيمة تعكس درجة تفسير المتغيرات المستقلة للتغيرات التي تحدث في المتغير التابع في كل نموذج حيث تفسر (العلاقات السياسية على المستوى الشخصي ومستوى الدولة والمستويين معاً في وجود المتغيرات الرقابية وهي الخصائص التشغيلية والإدارية للشركة) التغيرات التي تحدث في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنسبة 55%، 70%، 75% على الترتيب، بينما ترجع باقي التغيرات إلى أسباب أخرى.
- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) لكل من (العلاقات السياسية على المستوى الشخصي وعلى مستوى الدولة والعلاقات السياسية على المستويين الشخصي

والدولة معا) على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أن معاملات الإنحدار موجبة ومستوى المعنوية (sig) أقل من (0.01)، مما يدعم صحة الفرض الثاني للدراسة.

وفى ضوء ماسبق يخلص الباحث إلى ثبوت صحة الفرض الثاني للدراسة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية للعلاقات السياسية على المستوى الشخصي وعلى مستوى الدولة والعلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة معا) على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ومن ثم يمكن صياغة المعادلات الكمية للفرض الثاني كما يلي:

نموذج 2: أثر العلاقات السياسية على المستوى الشخصي على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = 27.28 + 2.65 PPC_{i,t} + 0.12 FS_{i,t} - 0.64 LEV_{i,t} + 2.78 ROA_{i,t} \\ + 0.062 BODS_{i,t} + 3.388 BODI_{i,t} - 1.870 BODD_{i,t} + E$$

نموذج 3: أثر العلاقات السياسية على مستوى الدولة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = 26.17 + 4.07 SPC_{i,t} + 0.007 FS_{i,t} - 0.45 LEV_{i,t} + 1.46 ROA_{i,t} \\ + 0.126 BODS_{i,t} + 2.87 BODI_{i,t} - 1.08 BODD_{i,t} + E$$

نموذج 4: أثر العلاقات السياسية على المستوى الشخصي والدولة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

$$FLID_{i,t} = 26.17 + 4.60 PSPC_{i,t} - 0.01 FS_{i,t} - 0.37 LEV_{i,t} + 1.01 ROA_{i,t} \\ + 0.10 BODS_{i,t} + 2.40 BODI_{i,t} - 0.75 BODD_{i,t} + E$$

حيث أن يرمز للشركات المرتبطة سياسياً على المستوى الشخصي بالرمز (PPC) والشركات المرتبطة سياسياً على مستوى الدولة بالرمز (SPC) والشركات المرتبطة سياسياً على المستويين الشخصي والدولة معاً بالرمز (PSPC)، (FLID) مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، (FS): حجم الشركة، (LEV): درجة الرفع المالي، (ROA): معدل العائد على الأصول، (BODS): حجم مجلس الإدارة، (BODI): إستقلالية مجلس الإدارة، (BODD): إزدواجية مجلس الإدارة، (ε_{it}): مقدار الخطأ العشوائى.

ثالثاً: تحليل نتائج اختبار الفرض الثالث

يتم اختبار مدى صحة الفرض الثالث للدراسة والذي ينص على " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية^(*) من خلال تحليل الارتباط لمتغيرات الفرض، بالإضافة إلى قياس الأثر المتعدد للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية كمتغير تابع في وجود المتغيرات الرقابية وذلك كما يلي:

جدول 12: نتائج تحليل الارتباط والإنحدار لمتغيرات الفرض الثالث

1- تحليل نتائج الارتباط		معامل الارتباط بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية (الإنحراف المطلق الدال على عدم كفاءة الاستثمار)				
0.686-		مستوى المعنوية (عند 0.01)				
0.000		المتغير التابع: كفاءة القرارات الاستثمارية بدلالة عكسية للإنحراف المطلق بين الاستثمار الفعلي والمتوقع الدال على عدم كفاءة الاستثمار				
الانحدار (B)	معامل	قيم Beta	قيمة T	مستوى المعنوية	الدلالة	
Constant	ثابت	5.97	19.31	0.000	دال إحصائياً عند (0.01)	
مستقل	SA	0.147-	0.562-	17.2-	0.000	دال إحصائياً عند (0.01)
متغيرات رقابية	FS	0.004	0.010	0.308	0.758	غير دال إحصائياً
	LEV	0.110	0.287	8.23	0.000	دال إحصائياً عند (0.01)
	ROA	0.601-	0.044-	1.73-	0.083	دال إحصائياً عند (0.10)
	BODS	0.002-	0.008-	0.27-	0.780	غير دال إحصائياً
	BOSI	0.185-	0.040-	1.40-	0.160	غير دال إحصائياً
	BODD	0.270-	0.133-	4.85-	0.000	دال إحصائياً عند (0.01)
	القيمة التفسيرية لنموذج الإنحدار	معامل التحديد $R^2 = 0.571$				
قيمة F	قيمة $F = 133.626$					
المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار	مستوى المعنوية لتحليل ANOVA = 0.000					

(*) متغير كفاءة القرارات الاستثمارية يقاس داخل التحليل الإحصائي بمتغير عكسي له هو متغير عدم كفاءة القرارات الاستثمارية والمتمثل في زيادة إنحراف الاستثمار الفعلي عن الاستثمار المتوقع معبراً عنه بمتغيري نقص الاستثمار (OVER) الذي يأخذ قيم سالبة تعني نقص الاستثمار الفعلي عن المتوقع وزيادة الاستثمار (OVER) الذي يأخذ قيم موجبة تعني زيادة الاستثمار الفعلي عن المتوقع، وحيث أن عدم كفاءة القرارات الاستثمارية تتمثل في زيادة إنحراف النقص أو الزيادة وبالتالي تم التعامل مع متغيري (OVER، UNDER) أثناء إجراء اختبار الارتباط والإنحدار بمتغير واحد هو (INVE) حيث تم الإعتماد على مقدار النقص أو الزيادة مع إهمال الإشارة (الانحراف المطلق).

من الجدول السابق يتضح للباحث النتائج الآتية:

▪ وجود ارتباط سلبي ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ومتغير عدم كفاءة القرارات الإستثمارية والذي يمثلته الإنحراف المطلق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع للشركة، حيث أن معامل الارتباط سالب ومستوي معنوية (sig) أقل من (0.01)، وبالتالي وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الإستثمارية، حيث كلما زادت كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كلما أدى ذلك إلى إنخفاض الإنحراف بين الإستثمار الفعلي عن الإستثمار المتوقع وبالتالي تحسن قرارات أصحاب المصالح من حيث الإستثمار في الشركات، مما يدعم صحة الفرض الثالث للدراسة.

▪ وجود أثر عكسي دال إحصائيا عند مستوى معنوية (0.01) للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على الإنحراف المطلق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع للشركة وبالتالي ينعكس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إيجابيا بأثر دال إحصائيا على كفاءة القرارات الإستثمارية ، حيث أن معامل الإنحدار سالب ومستوي معنوية (sig) أقل من (0.01).

ويخلص الباحث مما سبق أنه في ضوء ضوابط العينة المختارة فإنه كلما زادت كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في وظل وجود العوامل الرقابية وهي الخصائص التشغيلية والإدارية للشركة كلما أدى ذلك إلى تفسير التحسين في كفاءة القرارات الاستثمارية وبنسبة (57.1%) والدالة على (R^2)، مما يؤدي إلى ثبوت صحة الفرض الثالث للدراسة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الاستثمارية.

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة المعادلة الكمية للفرض الثالث كما يلي:

نموذج 5: انعكاس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية

$$INVE_{i,t} = 5.97 - 0.147 FLID_{i,t} + 0.004 FS_{i,t} + 0.110 LEV_{i,t} - 0.601 ROA_{i,t} - 0.002$$

$$BODS_{i,t} - 0.185 \beta_6 BODI_{i,t} - 0.270 BODD_{i,t} + E$$

حيث أن: (FLID) مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، (INVE): كفاءة القرارات الإستثمارية والذي يمثلته الإنحراف المطلق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع للشركة، (FS): حجم الشركة، (LEV): درجة الرفع المالي، (ROA): معدل العائد على الأصول، (BODS): حجم مجلس الإدارة، (BODI): إستقلالية مجلس الإدارة، (BODD): إزدواجية مجلس الإدارة، (ϵ_{it}): مقدار الخطأ العشوائي.

القسم الخامس: النتائج، التوصيات، الإضافة العلمية والاتجاهات البحثية المستقبلية

5-1 النتائج

توصل الباحث الي العديد من النتائج وتم تقسيمها كما يلي:

5-1-1 النتائج النظرية من الأدب المحاسبي

- أصبح إتجاه الشركات لتكوين علاقات سياسية سمة أساسية فى بيئة الأعمال الحديثة خاصة مع تطورات الأوضاع الاقتصادية على المستوى المحلي والدولي، وحاجة الشركات لتدعيم الميزة التنافسية لها من خلال وجود هذه العلاقات السياسية سواء على المستوى الشخصي أو الدولة.
- أصبحت المعلومات المستقبلية ركيزة أساسية وجوهرية بالتقرير المالي السنوى لإستعراض توجهات وتطلعات الشركات فى المستقبل، كما أنها تمثل عنصراً هاماً من عناصر جذب الأستثمارات وتحسين الصورة الذهنية للشركات فى سوق الأوراق المالية وأمام أصحاب المصالح بصفة عامة.
- تعتبر كفاءة القرارات الاستثمارية عاملاً هاماً وله دور رئيسي فى ضمان استمرار الشركات، ويمكن الاستدلال عليه من خلال ميول الإدارة للتوسع فى الافصاح الاختياري المستقبلي.

5-1-2 النتائج التطبيقية من البيئة المصرية

- تتميز الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية بدرجة عالية من الإرتباط السياسي، حيث أنه وفقاً لعينة الدراسة خلال المدة الزمنية للدراسة التطبيقية بلغت نسبة الارتباط السياسي - على المستوى الشخصي والدولة - للشركات 52.8%.
- هناك تطور فى كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتقارير المالية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري على مدار سنوات الدراسة حيث ان متوسط الافصاح (وفقاً لمؤشر الدراسة) ارتفع من 70.3% عام 2017 الى 73.5% عام 2021، وهو ما يؤكد على زيادة الاهتمام بالمعلومات المستقبلية من قبل إدارة الشركات والعاملين على إعداد التقارير المالية.
- هناك تفاوت فى كفاءة القرارات الاستثمارية على مدار سنوات الدراسة فى المتوسط حيث بلغ عدد الشركات التى حققت نقصاً فى الإستثمار (الإستثمار الفعلى لها أقل من الإستثمار المتوقع) 168 شركة بنسبة (23.66%) بمتوسط فروق بين الإستثمار الفعلى والمتوقع بلغت نسبته (-1.39)، فى مقابل 542 شركة حققت زيادة فى الإستثمار (الإستثمار الفعلى لها أكبر من الإستثمار المتوقع) بنسبة (76.34%) بمتوسط فروق بلغت نسبته (2.03).

- وجود أثر إيجابي لكلاً من حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول وحجم مجلس الإدارة وإستقلالية مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بسوق الأوراق المالية المصري (وهو ما يثبت صحة الفرض الأول من خلال النموذج الأول)

- وجود أثر سلبي لكلاً من الرافعة المالية وإزدواجية مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بسوق الأوراق المالية المصري. (وهو ما يثبت صحة الفرض الأول من خلال النموذج الأول)

- وجود علاقة ارتباط إيجابية بين كلاً من (العلاقات السياسية على المستوى الشخصي والعلاقات السياسية على مستوى الدولة والعلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة معاً) والإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ووفقاً للدراسة التطبيقية فان قيمة معامل التحديد (R^2) لنماذج الدراسة تبلغ (0.550)، (0.701)، (0.751) للنماذج الثلاثة على الترتيب وهي قيمة تعكس درجة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغيرات التي تحدث في المتغير التابع في كل نموذج حيث تفسر (العلاقات السياسية على المستوى الشخصي ومستوى الدولة والمستويين معاً في وجود المتغيرات الرقابية وهي الخصائص التشغيلية والإدارية للشركة) التغيرات التي تحدث في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنسبة 55%، 70%، 75% على الترتيب، وبالتالي فان هناك أثر إيجابي للعلاقات السياسية على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني من خلال النموذج الثاني والثالث والرابع)

- وجود ارتباط سلبي بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ومتغير عدم كفاءة القرارات الإستثمارية والذي يمثل الإنحراف المطلق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع للشركة، وبالتالي وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة القرارات الإستثمارية.

- وجود أثر عكسي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على الإنحراف المطلق بين الإستثمار الفعلي والمتوقع للشركة وبالتالي ينعكس الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إيجابياً بأثر دال إحصائياً على كفاءة القرارات الإستثمارية.

- في ضوء ضوابط الدراسة التطبيقية والعينة المختارة فإنه كلما زادت كمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في وظل وجود العوامل الرقابية وهي الخصائص التشغيلية والإدارية للشركة كلما أدى ذلك إلى تفسير التحسن في كفاءة القرارات الإستثمارية بنسبة 57.1%، وبالتالي فان هناك أثر إيجابي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الإستثمارية (وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث من خلال النموذج الخامس)

5-1-3 مدي توافق النتائج التطبيقية للبحث مع الأدبيات المحاسبية

5-1-3-1 أثبتت الدراسة التطبيقية وجود أثر ذو دلالة إحصائية للخصائص التشغيلية (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول والرافعة المالية) والخصائص الإدارية للشركات (حجم واستقلالية مجلس الإدارة ومدى ازدواجية دور المدير التنفيذي) على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية، وهذه النتيجة يمكن ربطها بالأدب المحاسبي كالتالي:

- أثر حجم الشركة، تتفق مع كلاً من (رجب، 2016 / محمد، 2019/ منصور، 2019 / الفقي، 2020 / علي، 2021) وتختلف مع (Dey, et.al, 2020)
- أثر معدل العائد على الأصول (الربحية)، تتفق مع كلاً من (Tan et.al, 2015/ Jerico and Utami 2021) وتختلف مع (Boateng et.al, 2022)
- أثر الرافعة المالية، تتفق مع كلاً من (Boateng et.al, 2022 / Kilic and Kuzey, 2018) وتختلف مع (Ah Choi and Joseph, 2020/ Dey, et.al, 2020)
- أثر حجم مجلس الإدارة، تتفق مع كلاً من وأشار (Dey, et.al, 2020/ Ananzeh et.al, 2022) وتختلف مع (Boateng et.al, 2022/ El-deeb and Elsharkawy, 2019)
- أثر إستقلالية مجلس الإدارة، تتفق مع كلاً من (Boateng et.al, /Buertey and Pae, 2021) وتختلف مع (Mohammadi and Jamali, 2017)
- أثر إزدواجية دور المدير التنفيذي، تتفق مع (Ananzeh et.al, 2022) وتختلف مع كلاً من (Boateng et.al, 2022/ El-deeb and Elsharkawy, 2019)

5-1-3-2 أثبتت الدراسة التطبيقية وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للعلاقات السياسية على المستوى الشخصي وعلى مستوى الدولة والعلاقات السياسية على المستويين الشخصي والدولة معا على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وهذه النتيجة يمكن ربطها بالأدب المحاسبي كالتالي:

- تتفق نتيجة البحث مع كلاً من (شوشة وسيد، 2020 / النجار وعبدالعظيم، 2021) على مستوى الأدبيات العربية، وكلاً من (Dicko et.al, 2020/ Rusli et.al, 2020/ Qian and Chen, 2021) على مستوى الأدبيات الاجنبية.
- تختلف نتيجة البحث مع (غازي، 2021) على مستوى الأدبيات العربية، وكلاً من (Jerico and Utami, 2021/ Li and Guo, 2022) على مستوى الأدبيات الاجنبية

5-1-3-3 أثبتت الدراسة التطبيقية وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية، وهذه النتيجة يمكن ربطها بالآداب المحاسبي كالتالي:

- تتفق نتيجة البحث مع كلاً من (هاشم، 2018/ قنديل، 2018/ مليجي، 2019/ عبدالدايم، 2019/ الجندي، 2020/ أحمد، 2021) على مستوى الأدبيات العربية، وكلاً من (Salehi, 2021 / Chiu et.al, 2022) على مستوى الأدبيات الاجنبية.

- تختلف نتيجة البحث مع كلاً من (Jerico and Utami, 2021/ Khan et.al, 2022) على مستوى الأدبيات الاجنبية

5-2 التوصيات

إنطلاقاً من الدراسة النظرية والتطبيقية لهذا البحث يطرح الباحث التوصيات التالية:

- ضرورة تنظيم الارتباط السياسي للشركات بصورة قانونية وفقاً للوائح وقوانين موحدة على جميع الشركات العاملة بسوق الأوراق المالية المصري، مع وضع حد أقصى لنسب الملكية المسموح بها في حالة الارتباط السياسي على المستوى الشخصي أو الدولة.

- ضرورة تنظيم الإفصاح المستقبلي للشركات مع تحويله من مجرد افصاحات إضافية وإختيارية (وغالباً تخضع للتقديرات الشخصية) الى إفصاح إلزامي وفقاً لقواعد ولوائح موحدة للشركات العاملة بسوق الأوراق المالية، بالإضافة الى وضع ضوابط ونسب للالتزام بتحقيق المعلومات المفصح عنها خلال الاعوام اللاحقة.

- ضرورة إصدار حملات توعية بشكل موسع من قبل هيئة سوق المال عن أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في جذب الاستثمارات والعمل على تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية، بالإضافة لدورها في تحسين الصورة الذهنية للشركات أمام المستثمرين الحاليين والمحتملين.

- ضرورة إصدار كتيبات من قبل هيئة سوق المال لتوحيد مفاهيم ومكونات الإفصاحات المستقبلية وتحديد الوزن النسبي لبنود الإفصاحات المستقبلية وإنشاء "المؤشر المصري للمعلومات المستقبلية" ليكون بمثابة دليل عن الخطط الاستراتيجية المستقبلية للشركات العاملة بسوق الاوراق المالية المصري من جانب، ومرجعية إسترشادية للمستثمرين من جانب آخر.

3-5 الإضافة العلمية

يعتبر هذا البحث إمتداداً للبحوث المحاسبية في مجال العلاقات السياسية والافصاح المستقبلي والقرارات الاستثمارية، وتتمثل الإضافة العلمية لهذا البحث في النقاط التالية:

- تقديم إطار مفاهيمي نظري حديث للمتغيرات البحثية المطروحة (العلاقات السياسية للشركات/ الافصاح عن المعلومات المستقبلية/ كفاءة القرارات الاستثمارية)

- تقديم أدلة تطبيقية حديثة حول العوامل المؤثرة علي الافصاح عن المعلومات المستقبلية بالشركات العاملة فى سوق الأوراق المالية المصري من خلال دراسة تطبيقية لسلسلة زمنية خمس سنوات من عام 2017 الى عام 2021.

- سد الفجوة البحثية الحالية في مجال أثر العلاقات السياسية (ثلاثة أنواع: على المستوى الشخصي/ على مستوى الدولة/ على المستوى الشخصي والدولة معاً) على الافصاح عن المعلومات المستقبلية، من خلال دراسة تطبيقية حديثة من عام 2017 الى عام 2021 على الشركات العاملة بسوق الأوراق المالية المصري.

- سد الفجوة البحثية الحالية في مجال أثر الافصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة القرارات الاستثمارية، من خلال دراسة تطبيقية حديثة من عام 2017 الى عام 2021 على الشركات العاملة بسوق الأوراق المالية المصري.

4-5 الاتجاهات البحثية المستقبلية

فى ضوء ما توصل إليه الباحث من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية، يمكن تحديد أهم الاتجاهات البحثية التى مازالت بحاجة الى إجراء المزيد من الابحاث الاكاديمية فيما يلي:

- أثر القدرة الإدارية على الافصاح عن المعلومات المستقبلية وإنعكاسها على احكام وقرارات المستثمرين بسوق الأوراق المالية المصري.

- أثر العلاقات السياسية على تكلفة التمويل والوكالة وانعكاسها على قيمة الشركة بسوق الأوراق المالية المصري.

- العلاقة بين كفاءة القرارات الاستثمارية وإستدامة الأرباح بسوق الأوراق المالية المصري.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

جادالله، حنان (2022) "الأثر التفاعلي للروابط السياسية وحوكمة الشركات على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 3 العدد 1(2)، ص 925-963.

الجبلي، وليد (2021) "أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية" *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 2 العدد 1، ص 239-298

الجندي، عبد الناصر (2020) "دور المعلومات المالية المستقبلية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية" *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مجلد 11، العدد 4، ص 274 - 248

رجب، نشوى (2016)، "محددات جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20، العدد 4، ص 375 - 415.

رميلي، ثناء (2018) "أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد 5 العدد 2، ص 354-392.

سعد الدين، إيمان (2014) "إطار مقترح للمعلومات المالية المستقبلية واختباره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية"، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، مجلد 34، العدد 1، ص 277-324

شوشة، أمير وسيد، محمد (2020) "الأثر التفاعلي للروابط السياسية وحوكمة الشركات على الاحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المدرجة في البورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 1، العدد 1، ص 289-318.

- عبدالدايم، سلوي (2019)، "تحليل العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثرها علي قرارات المستثمرين مع دراسة ميدانية" *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 1، العدد 1، ص 315-397.
- عزازي، أيمن وفرحات، مؤمن (2021) "أثر آليات حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن معلومات النظرة المستقبلية: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية" *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 2 العدد 2، ص 557-589
- علي، صالح (2021) "دراسة واختبار العالقة بين الخصائص التشغيلية للشركات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية" *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 5، العدد 3، ص 73-128.
- غازي، حمادة (2021) "أثر الروابط السياسية والملكية العائلية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق المال المصري"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كالية التجارة، جامعة طنطا، المجلد 8 العدد 2، ص 1-32.
- الفقي، رشا (2020)، "انعكاس العلاقة بين هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على معدل النمو المستدام بالتطبيق على شركات الاستثمار العقاري بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 24، العدد 2، ص 751-815.
- فودة، السيد (2022) "أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء تكاليف الوكالة: دراسة اختبارية" *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد 46، ص 1-94
- القليطي، أبراهيم (2011)، " أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية" *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 15، العدد 2، ص 1-74.
- محمد، عمرو (2019)، " أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 2، ص 152-209.

مليجي، مجدي (2019) " تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"، *مجلة المحاسبة، الجمعية السعودية للمحاسبة، العدد 62، ص*

منصور، محمد (2019)، "أثر افصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن المعلومات المستقبلية في تقاريرها السنوية على قرار منح الائتمان: دراسة استكشافية وتجريبية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 3، العدد 2، ص 31-107.*

النجار، سامح وعبد العظيم، أحمد (2021) "قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من البورصة المصرية" *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 3، العدد 4، ص 350-427*

قنديل، ياسر يعيد (2018)، "تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية السعودي"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد 5 العدد1، ص 350-414.*

مليجي، مجدي مليجي (2019)، " تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية" *مجلة المحاسبة، الجمعية السعودية للمحاسبة، العدد 62*

عبدالغفار، نورهان السيد (2020)، " استخدام أسلوب التقيب في البيانات لدعم المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية المستقبلية وأثر ذلك على تعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية في السوق المالي المصري: دراسة تطبيقية" *مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد 21 العدد1، ص 376-465*

أحمد، عثمان سيد (2021)، " مساهمة جودة المعلومات المالية في ترشيد قرارات المستثمرين على مستوى سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية لآراء عينة من المهنيين والأكاديميين في الجزائر" *مجلة الإصلاحات الإقتصادية والإندماج في الإقتصاد العالمي، الجزائر، المجلد 15 العدد1، ص 60-45.*

هاشم، هبة جمال (2018)، " تحليل العلاقة بين الإفصاحات المالية المستقبلية في تقارير الإدارة والمتغيرات المهنية المرتبطة بآليات الحوكمة بهدف ترشيد قرارات المستثمرين مع دراسة ميدانية"،

المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 9 العدد1، ص 902-986.

الجندي، عبدالناصر محمد (2020) " دور المعلومات المالية المستقبلية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 11 العدد 4، ص 248-274.

الصايغ، عماد سعد محمد، عبدالمجيد، حميده محمد، (2014)، "قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة جامعة بني سويف، المجلد الثالث، العدد الأول، ص ص1-49.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Mousa, G.A. and Elamir, E.A., 2018. Determinants of forward-looking disclosure: evidence from Bahraini capital market. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 8(1), pp.1-19.
- Menicucci, E., 2013. Firms' characteristics and forward-looking information in management commentaries of Italian listed companies. *African Journal of Business Management*, 7(17), p.1667.
- Ee, M.S., Liu, L., Wise, V. and Carey, P., 2015. Corporate governance and quality of forward-looking information. *Asian Review of Accounting*, 23(1), pp.39-67.
- Tan, Y., Xu, N., Liu, X. and Zeng, C., 2015. Does forward-looking non-financial information consistently affect investment efficiency? *Nankai Business Review International*, vol.6 No.1, pp.2-19
- Al-Najjar, B. and Abed, S., 2014. The association between disclosure of forward-looking information and corporate governance mechanisms. *Managerial Auditing Journal*. 29(7). Pp578-595.
- Baginski, S.P., Clinton, S.B. and McGuire, S.T., 2012. Forward-looking voluntary disclosure in proxy contests. Available at SSRN 2295997.

- Agyei-Mensah, B.K., 2017. The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a comparative study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. 17(2). PP284-304.
- Mohammadi, D. and Jamali, A., 2017. The determinants of forward-looking information disclosure in tehran stock exchange. *Journal of Management And Accounting Studies*, 5(03), pp.34-39.
- Ah Choi, J. K., & Joseph, C. (2020). A systematic Review-Determinants of forward-Looking information disclosure by Malaysian companies. *International Journal of Service Management and Sustainability*, 5(2), 13-36.
- El-deeb, M.S and Elsharkawy L.M (2019) " The Impact of Board Characteristics on the Disclosure of the ForwardLooking Information Evidence from the Egyptian Stock Market" *Alexandria Journal of Accounting Research*, Faculty of Commerce, Alexandria University, Vol.3, No.3, Pp. 1-38
- Eissa, A. & Eliwa, Y. (2021). The Effect of Political Connections on Firm Performance: Evidence from Egypt, *Asian Review of Accounting*, 29(3):362-382.
- Ashraf, A., Hassan, M., Abbas, K. & Zaman, Q. (2020). Do Firms Harvest From Political Connections during General Elections? Case of Pakistan, *Journal of Financial Crime*, 27(1): 256-273.
- Salehi, A.K., 2021. The effect of forward-looking non-financial information on corporate investment efficiency & financing constraint, *investment knowledge*, 9(3), 121-141
- Dey, P.K., Roy, M. and Akter, M., 2020. What determines forward-looking information disclosure in Bangladesh? *Asian Journal of Accounting Research*. 5(2). 225-239

- Jerico, M.I.J. and Utami, W., 2021. The effect of profitability, Capital structure, and forward-looking information on investment risk. *Journal of Life Economics*, 8(2),147-156.
- Chiu P, Jiu L and Yu P, (2022), How do suppliers benefit from customers' voluntary disclosure? the effect of customers' earnings guidance on upstream firms' investment efficiency, *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(1) 258-281.
- Khan, M.A., Yau, J.T.H., Marsidi, A. and Ahmed, Z. (2022), "Pushing a balloon: does corporate risk disclosure matter for investment efficiency?", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2021-0253>
- Rusli, M. N., Mohd Saleh, N., Hassan, M. S., & Hafizuddin-Syah, B. A. M. (2020). The effect of political connections on forward-looking information disclosure from the perspective of the stakeholder salience theory. *International Journal of Management Studies*, 27(2) 47-76
- Qian, W. and Chen, X., 2021. Corporate environmental disclosure and political connection in regulatory and leadership changes: The case of China. *The British Accounting Review*, 53(1)
- Li, Q., & Guo, M. 2022, Do the resignations of politically connected independent directors affect corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*.
- Dicko, S., Khemakhem, H. and Zogning, F., 2020. Political connections and voluntary disclosure: the case of Canadian listed companies. *Journal of Management and Governance*, 24(2), pp.481-506.
- DeBoskey, D.G. and Luo, Y., 2018. Recent trends in corporate political disclosure for a sample of S&P 500 firms: a new and emerging corporate disclosure area. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(3), pp.176-184.

- Kılıç, M. and Kuzey, C., 2018. Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*. 33(1). 115-144
- Ananzeh, H., Alshurafat, H., Bugshan, A. and Hussainey, K. (2022), "The impact of corporate governance on forward-looking CSR disclosure", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print <https://doi.org/10.1108/JFRA-10-2021-0379>
- Buertey, S. and Pae, H., 2021. Corporate governance and forward-looking information disclosure: evidence from a developing country. *Journal of African Business*, 22(3), 293-308.
- Boateng, R.N., Tawiah, V. and Tackie, G., 2022. Corporate governance and voluntary disclosures in annual reports: a post-International Financial Reporting Standard adoption evidence from an emerging capital market. *International Journal of Accounting & Information Management*, 30(2), 252-276.
- Richardson, S. 2006, "Over-investment of free cash flow", *Review of Accounting Studies*. 11(2,3):159-189.

ملحق 1: الكلمات الدالة على المعلومات المستقبلية بالتقرير المالي السنوي

دلالة	الفترة المالية المستقبلية	التعجيل الزمني	الافعال	التوسعات	الاستمرارية
1	العام المالي	الاقناع	تنوى	توسيع	البقاء
2	الأعوام المالية	من المحتمل	تعتزم	تمديد	النمو
3	الربع المالي	خطة	تسعي	جديد	الاستدامة
4	التصور الزمني	استراتيجية	إنشاء	قريباً	التنمية
5	التطلع المالي	رؤية	توقع	لاحقاً	التحفيز
6	من المحتمل	هدف	تطوير	أسواق جديدة	قادمًا
7	في القريب	تفعيل	تحديث	قطاع جديد	المحافظة
8	الشهر/ الأشهر التالية	تنشيط	تنبؤ	اندماج	هيكلية
اجمالي	8	8	8	8	8

إجمالي الكلمات الدالة على المعلومات المستقبلية = 40 كلمة