

قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصرية

نهى عبدالفتاح حامد⁽¹⁾

(قُدِّم للنشر 16/10/1445هـ – وقِيل للنشر 14/04/1446هـ)

المستخلص: يهدف هذا البحث إلى قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية على قيمة الشركة، ولتحقيق هذا الهدف تم إنشاء مؤشر لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتم استخدام منهجية تحليل المحتوى اليدوي لتحليل واقع جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية لعينة من 310 مشاهدات سنوية لعدد 62 شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2015 إلى 2019، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة؛ حيث يمثل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أهمية كبيرة لأصحاب المصالح في سوق الأوراق المالية المصرية، كما توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة يعتبر من المتغيرات المهمة والمؤثرة على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بينما لم تتوصل الدراسة لوجود تأثير لكل من: الرافعة المالية للشركة، وربحية الشركة على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. **الكلمات المفتاحية:** جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، قيمة الشركة، سوق الأوراق المالية.

Forward-Looking Disclosure in annual reports On The Measuring The Impact Of The Quality of firm Value: An Applied Study On Companies Listed In The Egyptian Stock Market

Noha A. Hamed⁽¹⁾

(Received: April 25, 2024 – Accepted for publication: October 17, 2024)

Abstract: This research aims to measure the effect of the quality of forward - looking Information in annual reports on company Value in the Egyptian stock market, to test the study's hypotheses, the researcher used the content analysis method to obtain the necessary data from the financial statements, board reports and annual reports of companies. To measure the quality of forward - looking information disclosure, the researcher created a weighted index consisting of 60 items and divided it into forward - looking financial information and forward - looking information non-financial information. The study sample consisted of all the companies listed in the EGX 100 index during the period from 2015: 2019, and the final sample size was 62 companies with 310 views. The most important findings of the study include the existence of a positive relationship between the quality of forward - looking Information. While the that the size of the company is an important factor affecting the quality of disclosure of forward - looking Information, while the researcher did not find any relationship between the quality of disclosure of forward - looking Information and the firm value.

Key words, Disclosure quality of forward - Looking information, firm value, Stock Market.

(1) PhD in Accounting / Ain Shams University.
Researcher at the Ministry of Finance - Egypt.

(1) حاصلة على درجة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة / جامعة عين شمس.
باحثة بوزارة المالية – مصر

أولاً: مشكلة البحث

القرارات، لا بد من توافر الاكتمال في هذه القوائم والتقارير بالشكل الملائم وذلك عن طريق الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المناسبة.

وتتمثل أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في أن المديرين دائماً ما يملكون معلومات أكثر من الأطراف الخارجية، بالإضافة إلى ذلك، فإن الأطراف الخارجية تجمع أكبر كم ممكناً من المعلومات عن المنشأة؛ لكي تتخذ القرارات الرشيدة، لذلك فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يتيح توفير المعلومات للمستخدمين مما يقود إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين.

ووفقاً لذلك، فإن قرار الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يترجم من خلال الأطراف الخارجية، على أنه إشارات عن توقع الإدارة عن أحداث مستقبلية أو عن أداء الشركة المستقبلي.

ويتضح مما سبق، أن هناك عدة دوافع لهذه الدراسة من أهمها توفير البعد المعلوماتي المرتبط بالمعلومات المستقبلية بالشكل الذي يساعد مستخدمي هذه التقارير للتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، وتحديد الفرص والمخاطر المحتملة المرتبطة بالعمليات المستقبلية، وبالتالي فإن غياب مثل هذه المعلومات يجعل المستثمرين يبنون توقعاتهم على معلومات غير دقيقة أو مصادر مضللة مما قد يؤثر على قيم أسهم الشركات، بالإضافة إلى ذلك، فإن غالبية الدراسات التي تناولت هذا الموضوع تمت في اقتصاديات الدول المتقدمة؛ نظراً لاهتمام هذه الدول بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما أن عدم وجود معيار مصري ملزم ينظم كيفية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمثل دافعاً لهذه

أدت التغيرات المستمرة التي حدثت في بيئة الأعمال إلى تغير احتياجات مستخدمي القوائم والتقارير المالية؛ حيث أصبحت هناك حاجة إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات التي تلبى احتياجات المستخدمين، ويعتبر الإفصاح عن المعلومات القناة الرسمية لهم، فمن خلاله يتم تصميم وإعداد التقارير المالية التي تهدف إلى إشباع حاجات المستخدمين من المعلومات والتي تصور الأحداث الاقتصادية التي أثرت بالشركة خلال فترة نشاطها، وبسبب الأحداث المتسارعة التي تشهدها بيئة الأعمال، والتي تؤثر على أداء الشركات وموقعها التنافسي، ظهرت الانتقادات التي تم توجيهها إلى المعلومات التاريخية التي لم تعد قادرة على تلبية جميع احتياجات المستخدمين في اتخاذ قراراتهم، مما أدى إلى ازدياد الطلب على المعلومات المستقبلية (Forward Looking Information) حيث تساعد هذه المعلومات مستخدمي القوائم والتقارير المالية على توقع أداء الشركات في المستقبل، كما تعمل أيضاً على زيادة ثقة المستثمرين في التقارير المالية نظراً لأن التنبؤات والتصورات التي تعدها الإدارة تعد من أهم مصادر المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات، لذلك أصبح الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من القضايا المهمة التي يتم التركيز عليها من قبل أصحاب رؤوس الأموال والجمهور عامة، لذا؛ توجب على الشركات وضع التنبؤات والتصورات لما قد تكون عليه أوضاعها في المستقبل.

وحتى تكون القوائم المالية والتقارير السنوية المنشورة محققة لأغراضها ومؤثرة في عملية اتخاذ

4. تحديد تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات والأحداث المستقبلية على قيمة الشركة.

ثالثاً: أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في التالي:

1. إن موضوع البحث الحالي من الموضوعات الهامة والمطروحة بقوة سواء على المستوى المحلي أو على المستوى العالمي.

2. لم ينل موضوع جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في بيئة الأعمال المصرية القدر الكافي من الدراسة والتحليل من قبل الباحثين، ناهيك عن الاختلاف الواضح في بيئة الأعمال وفي سلوك مستخدمي المعلومات في مصر والدول الأخرى التي اهتمت بهذا الموضوع.

3. أهمية دراسة دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التأثير على قيمة الشركة خاصة لو اتصفت هذه المعلومات بالجودة.

رابعاً: حدود البحث

يقتصر هذا البحث على قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة، ولن تتناول الدراسة أي نوع آخر من أنواع الإفصاح بخلاف هذا الإفصاح.

الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: الدراسات السابقة لمتغيرات الدراسة وتحليلها

يتمثل الهدف من عرض وتحليل الدراسات السابقة -للمتغيرات البحثية محل الدراسة، وهما: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ومدى تأثيره على

الدراسة، وتتمثل الفجوة البحثية في قلة الدراسات التي تناولت تقييم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتأثيرها على قيمة الشركة بجمهورية مصر العربية، وذلك يعتبر مبرراً كافياً للقيام بهذه الدراسة. ويمكن تلخيص مشكلة البحث في الإجابة على التساؤل التالي: ما هو تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة؟

ثانياً: هدف البحث

استناداً إلى المشكلة البحثية التي يعالجها البحث يمكن تحديد الهدف العام من البحث في قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة، وتقييم جودة هذا الإفصاح للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية؛ وذلك لتوعية واضعي السياسات والمهتمين والمستخدمين بأهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وخاصةً إذا اتسمت تلك المعلومات بالجودة.

ويتحقق الهدف العام للبحث من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

1. تقييم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة.

2. تحديد المقومات الأساسية لدعم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بما يعظم من الآثار الإيجابية المباشرة وغير المباشرة لهذا الإفصاح على جودة التقارير المالية وقيمة المنشأة.

3. بيان الصعوبات والمعوقات التي تواجه الإدارة في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

كما أكد برافو (Bravo, 2016) على أن المعلومات التاريخية قد تكون غير كافية للمستثمرين؛ حيث إن الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية يقلل من تقلبات عوائد الأسهم، كما توصل إلى أهمية دور المعلومات المالية المستقبلية في التأثير على أسواق رأس المال بشكل عام، وعلى الجانب الآخر فقد وجد كليك وآخرون (Kilic et al., 2018) أن الشركات تتجنب بشكل عام الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سواء الكمية والنوعية بشأن سعر السهم المتوقع.

كما هدفت دراسة حسنين وآخرين (Hassanein, et al., 2019) إلى أن اختبار تأثير الإفصاحات المستقبلية على قيم الشركات في المملكة المتحدة، وقد انتهت الدراسة إلى أن المعلومات المستقبلية في بيانات التقارير السردية ينظر إليها على أنها معلومات تتسم بالمصداقية، وفي ذات السياق حقق عابدين وآخرون (Abedin, et al., 2024) في تأثير الإفصاحات المستقبلية في التقارير السنوية على سيولة الأسهم للشركات المدرجة في البورصة الصينية وتوصلوا إلى أن الإفصاحات المستقبلية لا تعزز سيولة الأسهم فحسب، بل تساهم أيضًا في توسيع نطاق الاستثمار، وخفض تكاليف التمويل، وتحسين أداء الشركة في المستقبل وتقييم السوق، كما أشار الباحثون إلى أن زيادة كفاءة نشر معلومات سوق رأس المال يمكن أن يعزز بشكل كبير الاقتصاد الحقيقي.

وأكد تشين وآخرون (Chen, et al., 2019) على أهمية دور جودة المعلومات المستقبلية المفصح عنها في تقارير أرباح الشركات في التأثير على جودة الاستثمار؛ حيث أثبت أن كفاءة الاستثمار ترتبط إيجابياً بجودة

قيمة الشركة-، وذلك في معرفة ما تم التوصل إليه من نتائج وتوصيات في الدراسات السابقة والاستفادة منها في استنتاج الفجوة البحثية العلمية في مجال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية؛ حيث إن منشآت الأعمال تتعرض في الوقت الراهن للعديد من الضغوط كنتيجة للتطورات التكنولوجية والاقتصادية، لذلك اتجهت العديد من تلك المنشآت إلى تطوير ودعم الإفصاح لديها، عن طريق الإفصاح عن مزيد من المعلومات. وقد أشارت العديد من الدراسات التي أجريت في موضوع الفكر المحاسبي إلى أهمية المعلومات المستقبلية للشركات؛ لأنه يساعد على زيادة قدرة المنشأة على التحديد السليم للأهداف والتخطيط الكفاء للموارد، والتنبؤ بمقدار الضرائب المتوقع دفعها، وأثر ذلك على التدفقات النقدية الواردة، وتقييم جدوى الاستثمارات طويلة الأجل، وصفقات الاستحواذ والاستثمار في نشاط البحوث والتطوير، ومعرفة العوائد المتوقعة لفتح أسواق خارجية للمنتجات (Lo, 2014).

وفي هذا السياق بحثت دراسة أنور وآخرين (Anwar, et al., 2021) في تأثير مستوى وجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على عائد الأسهم للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية الماليزية، وقد أظهرت النتائج أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أمر إيجابي ومرتبط بشكل كبير بعائد سهم الشركة، كما أوصت الدراسة واضعي المعايير والمهيات التنظيمية على العمل على تحسين دليل الإفصاح عن الشركات وإجراء بعض التجديد عليه من خلال تحديد معايير محددة للمعلومات التي يمكن اعتبارها معلومات ذات جودة في إعداد بيان مستقبلي لتعزيز شفافية الشركة.

على تأثير هذا الإفصاح على تخفيض عدم تماثل المعلومات، كما حقق الباحثين في مدى تأثير إفصاح المديرين عن رأس المال الفكري في نشرات الاكتتاب العام الأولى على أداء الأسهم بعد إصدار الاكتتابات العامة، وقد أظهرت النتائج أن نشرات الاكتتابات الأولية لها تأثير في الحد من عدم تماثل المعلومات لأنها تحتوي على كميات كبيرة من المعلومات غير المالية المستقبلية مثل المعلومات حول تطوير الشركة، بالإضافة إلى ذلك فإن الإفصاحات غير المالية المستقبلية الواردة في التقرير المتكامل تقلل من عدم تماثل المعلومات.

وقام كل من أيزنشميت وشميدت (Eisenschmidt & Schmidt, 2013) بتحليل جودة المعلومات المستقبلية في تقارير مجلس الإدارة (Reports Management) للشركات المدرجة في البورصة الألمانية، كما قامت الدراسة بفحص تأثير الاختلافات في تلك الجودة على سلوك المحللين لعدة سنوات؛ حيث قام الباحثون بتحليل تأثير جودة المعلومات المستقبلية المتعلقة بكل من التطوير والمخاطر والفرص على سلوك المحللين الماليين، وانتهت إلى أن جودة تقارير المعلومات المستقبلية المتعلقة بالتطوير هي فقط التي لها تأثير سلبي كبير على خطأ تنبؤ وتشتت توقعات المحللين الماليين، في حين أن الإفصاح عن المخاطر والفرص المستقبلية ليس له تأثير كبير على سلوك المحللين.

ويرى كل من بوزولان وإيبينو (Bozzolan & Ipino, 2007) أن الشركات التي تفصح عن المزيد من المعلومات المستقبلية النوعية، مثل: المعلومات الاستراتيجية، والصناعة من حيث الاتجاهات والتنظيم،

المعلومات المستقبلية حيث أوضح وجود صلة بين جودة المعلومات المستقبلية ونوعية قرارات الاستثمار الحقيقية، كما توصل أيضًا إلى أن جودة المعلومات المستقبلية تعمل على تحسين مراقبة الشركات من قبل أصحاب المصلحة الخارجيين، مثل: المستثمرين المؤسسيين، والمحللين الماليين، وتخفف من الأثر السلبي لاعتماد العملاء على كفاءتهم الاستثمارية.

وفي هذا السياق قامت رميلي (2018) باختبار العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات غير المالية الاستثمارية المستقبلية وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتوصلت إلى وجود تأثير معنوي لجودة الإفصاح عن المعلومات غير المالية الاستثمارية المستقبلية على كفاءة الاستثمار، وعدم وجود تأثير لكل من حجم الشركة والرافعة المالية للشركة على تلك العلاقة، وفي ذات السياق قام كل من تان ولي (Tan & Liu, 2017) بقياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قرارات المستثمرين ومن ثم كفاءة الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركة التي تتمتع بدرجة عالية من تصنيف جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يثق بها المستثمرون بدرجة أكبر من الشركات التي تتمتع بدرجة منخفضة من تصنيف جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، مما ينعكس على القيمة السوقية للأسهم، كما توصلوا إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية غير المالية يخفف من قيود تمويل الشركات.

أما دراسة جارانيا ودوماي (Garanina & Dumay, 2017) فقد استهدفت اختبار تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لرأس المال الفكري، مع التركيز

الدراسات السابقة؛ وهو ما يبرر الحاجة إلى إجراء هذا البحث.

المبحث الثاني: العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة

قيمة المنشأة هي المحور الذي تدور حوله عملية اتخاذ القرارات، ولذلك أصبح هدف الكثير من المنشآت تعظيم قيمتها، واعتبرت ذلك الهدف هدفاً إستراتيجياً لها، وقد أثبتت أغلب الدراسات التي تمت في الفكر المحاسبي بتأثر قيمة الشركة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتناولت هذه الدراسة تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، من خلال دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكلٍ من: عدم تماثل المعلومات، والتأثير على قرارات المستثمرين، كما يلي:

أولاً: دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح عن

المعلومات المستقبلية وعدم تماثل المعلومات

يقدر المستثمرون المعلومات المستقبلية للشركة أكثر من البيانات الخاصة بالحقائق التاريخية؛ لأنهم في نهاية الأمر يشتركون في مستقبل الشركة، كما يعلقون أهمية كبيرة على ذلك الإفصاح؛ لأنه يلبي احتياجاتهم من المعلومات، فهو يساهم في تقليل حالة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرار الاستثماري في ظل ما تتسم به سوق الأوراق المالية من تغيرات سريعة، مما يؤدي في النهاية إلى اتخاذ قرارات استثمارية سليمة تحقق النجاح للمستثمر في السوق، لذلك فإن المستثمرين يفضلون أسهم الشركات التي لديها ممارسات إفصاح أفضل (Cheng, et al., 2020). وحيث إن المعلومات المستقبلية تشير إلى الخطط والتنبؤات المستقبلية التي

ونشاط البحث والتطوير، والخطط حول المنتجات الجديدة، وما إلى ذلك، فإنها تحصل على درجة أقل من التسعير المنخفض للأسهم، كما أضاف الباحثون إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يؤدي دوراً هاماً في التخفيف من عدم التماثل في المعلومات.

تحليل الدراسات السابقة

تناولت الدراسات تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وبالفحص المتعمق لنتائج الدراسات السابقة تبين ما يلي:

- أيدت الدراسات دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في زيادة ثقة المستثمرين، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، مما يكون له التأثير على اتخاذ قرارات الاستثمار، على سبيل المثال: دراسة تان وليو (Tan & Liu, 2017)، ودراسة جارائينا ودوماي (Garanina & Dumay, 2017)، ودراسة رميلي (2018)، ودراسة تشين وآخرين (Chen, et al., 2019).

- تناولت بعض الدراسات تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على الأسهم، مثل: دراسة جارائينا ودوماي (Garanina & Dumay, 2017) التي انتهت إلى التأثير الإيجابي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على أداء الاسهم، بينما أشارت دراسة بوزولان وإيبينو (Bozzolan & Ippino, 2007) إلى سلبية هذه العلاقة.

- يقدم البحث الحالي تحليلاً متكاملًا للعلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية، وهو ما لم يتم تناوله بشكل كافٍ من قبل

ووكر (Hussainey & walker, 2008) التي أشارت إلى أن الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية بصفة دورية يؤدي إلى تخفيض مخاطر عدم تماثل المعلومات، وزيادة القيمة السوقية للشركة، بينما يدفع عدم توافر هذه المعلومات مستخدمي القوائم والتقارير المالية إلى استخدام مصادر معلومات غير رسمية أو مضللة. وتتضح قدرة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تخفيف التماثل في المعلومات بأنه لا يعتمد فقط على كمية المعلومات المفصح عنها ولكن أيضاً على جودة هذه المعلومات (Tan, et al., 2015).

على الجانب الآخر، عارضت بعض الدراسات الآراء السابقة؛ حيث وثقت أن الزيادة في جودة الإفصاح عن المعلومات يتبعها زيادة في مشكلة عدم تماثل المعلومات، على سبيل المثال: دراسة تشينيل وليفين (Cheynel & Levine, 2020)، ودراسة تشينج وآخرين (Cheng, et al., 2008). كما قدم كيم وآخرون (Kim, et al., 2011) دليلاً غير مباشر على أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ليس لديه أي تأثير على مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين.

ثانياً: دراسة العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقرارات المستثمرين

تعتبر المعلومات المستقبلية إحدى المعلومات الأساسية المطلوبة لفهم نموذج أعمال المنشأة ومحركات قيمتها، مما يحسن من عملية اتخاذ القرار لأصحاب المصلحة، ويرى كليك وآخرون (Celik, et al., 2006) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعتبر واحداً من أهم أنواع الإفصاح الاختياري الذي تقوم به الشركات، بينما ذهب بعض الدراسات إلى اعتبار الإفصاح عن

تساعد مستخدمي القوائم والتقارير المالية على تقييم الأداء المستقبلي للشركة، فإنه يمكن اعتبار العلاقة بين المعلومات المستقبلية والمستثمر تلخص في أن توافر جودة المعلومات المستقبلية اللازمة لاتخاذ المستثمر لقراره يعد أمراً ضرورياً باعتبار أن المستثمر يحاول أن يحقق أعلى عائد مع تحمل أقل مخاطر.

وتؤدي جودة الإفصاح عن المعلومات إلى تأمين البيانات والمعلومات التي تساعد أصحاب القرارات الاستثمارية في احتساب الأسعار العادلة لأسهم الشركات، وبالتالي اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة مما يعمل على زيادة سيولة الأسهم الخاصة بالشركة، ويرى بوزانك وآخرون (Bozanic et al., 2018) أن الإفصاحات المستقبلية أصبحت أكثر انتشاراً وينتج عنها استجابات أقوى من المستثمر.

وتساعد المعلومات المستقبلية المستثمرين على تقييم الأداء المالي السابق والحالي للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية (Hussainey, et al., 2003). حيث إن ضعف جودة هذه المعلومات يؤثر على عدم التأكد حول الأداء المستقبلي للشركة، ويؤكد الأدب المحاسبي بشكل عام على أن زيادة جودة وكمية الإفصاح يقلل من عدم تماثل المعلومات، مما ينعكس على قرارات المستخدمين، وقد أصبح هذا التأكيد شيئاً بديهياً في تنظيم سوق الأوراق المالية (Cheng, et al., 2020). لذلك فإن للمعلومات المستقبلية دوراً ملحوظاً في مشكلة عدم تماثل المعلومات؛ حيث يسهم الإفصاح عن مثل هذه المعلومات في تقليل الفجوة المعلوماتية التي يحدثها تماثل المعلومات، كما يقلل من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة، ويتوافق ذلك مع ما ورد في دراسة الحسيني

بشأن الأرباح (Call, et al., 2024). ويؤكد بعض الباحثين على سبيل المثال لي وآخرون (Li, et al., 2023) على الأهمية الكبيرة للمعلومات المستقبلية في تعزيز القرار الاستشاري؛ حيث أشاروا أنه كلما ارتفع مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كانت سيولة الأسهم أفضل.

على الجانب الآخر، أكد عدد من الباحثين أنه من الممكن أن يستخدم المديرين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لتوجيه المستثمرين، فالمديرين قد يستخدمون المعلومات المستقبلية عندما يكون لديهم الدافع لتقديم افصاح غير حقيقي ولتضليل المستثمرين وفي هذه الحالة سوف يكون لدى المستثمرين رؤية غير واضحة عن المنشأة (Athanasakou & Hussainey, 2014; Li, 2008) ، وفي ذات السياق أوضح تشين وآخرون (Chen, et al., 2024) أن المديرين قد يتلاعبون بمؤشرات الأداء المالي النوعية غير المرتبطة بالأرباح لتضليل تصور المستثمرين للأساسيات المستقبلية للشركات لتحقيق أغراض شخصية.

وتؤكد الباحثة على دور جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، مما يساهم في تخفيض مشكلة الاختيار العكسي، وينعكس ذلك في النهاية على قرارات مستخدمي القوائم والتقارير المالية مما يؤثر على قيمة أسهم الشركة.

ويتضح من العرض السابق أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يساهم في تعظيم قيمة المنشأة؛ حيث أنه يعمل على زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين وتخفيض تكلفة رأس المال، كما أنه يعمل على الحد من مشكلة عدم

المعلومات المستقبلية أهم من الإفصاح الإلزامي عن المعلومات التاريخية (Schleicher & Walker, 2010). وأشارت إيمان سعد الدين (2014) إلى اتفاق المستثمرين والمحللين الماليين والمقرضين حول مساهمة المعلومات المالية المستقبلية في ترشيد قرارات المستثمرين؛ وذلك لأن المعلومات المالية المستقبلية تشكل أهمية كبيرة لدى المستثمرين، مما يساعدهم على اتخاذ قراراتهم بشكل صحيح.

وقد أشار تان وآخرون (Tan, et al., 2015)، وشين وزينج (Chen & Zheng, 2014) إلى أن توافر المعلومات عن مستقبل الشركة يحسن من كفاءة الاستثمار، لذلك، فإن الشركات يكون لديها الحافز للإفصاح عن هذه المعلومات في تقاريرها السنوية؛ لجذب رؤوس أموال المستثمرين بسهولة أكبر، مما يساعدهم على توقع الأرباح المستقبلية. (Muslu, et al., 2011). وخاصةً عندما لا يكون هناك دليل مستقبلي عن الأرباح.

وقد أكد سلاك وآخرون (Slack, et al., 2010) على أهمية التقارير السردية التي تحتوي على معلومات مستقبلية للمستثمرين؛ حيث يساعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تحسين أداء السعر السوقي لأسهم الشركات التي تفصح عن المعلومات المستقبلية في تقاريرها وقوائمها السنوية، فيما يرى فتوحي (Fotouhi, et al., 2021) أن إفصاح الشركات عن المعلومات المستقبلية مطلوب من قبل المستثمرين؛ حيث إنه يؤدي إلى تحسين عملية اتخاذ القرار، كما ان المديرين يقدمون المعلومات المستقبلية في المقام الأول لتلبية مطالب المحللين والمستثمرين وإدارة توقعات المحللين

عن المعلومات المستقبلية لا تزال محل جدل، وسوف يستعرض البحث أهم الطرق والمداخل التي تناولت قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

Readability (1/1) القابلية للقراءة

تعمل هذه الطريقة على الجانب اللغوي النحوي للقوائم والتقارير المالية؛ حيث تعمل على تحليل وقياس صعوبة قراءة النص، وقد عرض جونز وشومسكرو (Jones & Shoemaker, 1994) حوالي 32 دراسة استخدمت طريقة القابلية للقراءة لقياس جودة الإفصاح الاختياري عن المعلومات، وفي هذه الدراسات قُيست جودة الإفصاح باستخدام مؤشر Flesch index الذى يستند على مزيج من طول الجملة وعدد كلمات الفقرة، بينما استخدم بعض الباحثين مدخل القابلية للقراءة؛ لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، على سبيل المثال دراسة تشين وآخرين (Chen, et al., 2019) التى قامت بقياس جودة المعلومات اللغوية لإفصاحات الشركات المستقبلية باستخدام مدخل القابلية للقراءة. ويعاب على هذا المدخل أنه يركز على خصائص ومستوى الجملة فقط، ويتجاهل باقي جوانب النص (Syderff & Weetman, 1999).

(2/1) دقة الإفصاحات

استخدمت بعض الدراسات أسلوب المقارنة لتحديد جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، عن طريق مقارنة إفصاح الشركات عن سنة سابقة ومقارنته بما تم في السنة التي تليها. وعلى سبيل المثال: دراسة كيو وآخرين (Qu et al., 2015) التى استخدمت المبيعات المتوقعة ممثلاً عن المعلومات المالية المستقبلية، وقارنت

تماثل في المعلومات مما يؤثر على قرارات المستثمرين، ويؤدى في النهاية إلى تحسين أداء وسيولة الأسهم، وينعكس ذلك بشكل إيجابي على قيمة المنشأة، وترى الباحثة أنه لا بد من وجود العديد من المقومات التي تساهم في الحيلولة دون تحقيق مزايا تنافسية للمنشآت غير الملتزمة بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية على حساب المنشآت الأكثر التزاماً والتي من أهمها وجود بيئة تشريعية قوية وجماعات ضغط تحفز المنشآت على الاهتمام بهذا الإفصاح، وبالتالي يعد عدم الالتزام بهذا الإفصاح في ضوء تلك المقومات خطراً يهدد وجود المنشأة.

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

سوف يركز هذا المبحث على تحليل البيانات باستخدام بعض الأساليب والاختبارات الإحصائية؛ بهدف قياس أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وقد تكونت عينة الدراسة من 310 مشاهدة لعدد 62 شركة من الشركات المقيّدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2015 وحتى 2019م.

والجدول (1) الآتي يُعطي توصيفاً لجميع المتغيرات المستخدمة في التحليلات الإحصائية.

أولاً: المتغيرات الأساسية للدراسة وطرق قياسها:

تم تقسيم متغيرات الدراسة إلى متغير مستقل، ومتغيرات رقابية، ومتغير تابع.

1- المتغير المستقل: جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

تناولت العديد من الدراسات قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتعددت واختلفت فيما بينها حول طرق وأساليب قياس جودة تلك المعلومات، فالأسئلة حول كيفية قياس جودة الإفصاح

وقد أدى هذا إلى عدم اتفاق الباحثين على إطار نظري يحدد عدد بنود المعلومات الواجب إدراجها في مؤشر الإفصاح، وعلى الرغم من وجود العديد من المؤشرات المقترحة من قبل المنظمات المهنية والباحثين، إلا أنه مازال هناك بعض الباحثين الذين يقومون بإنشاء المؤشرات الخاصة بهم، والتي تتناسب مع متطلبات أبحاثهم (Hassan & Marston, 2010).

وقد تحقق بعض الباحثين من وجود فروق بين المؤشرات المستخدمة في دراسات الإفصاح، على سبيل المثال: دراسة أوركيذا وآخرين (Urquiza, et al., 2010)، الذين قاموا بإنشاء ثلاثة مؤشرات لقياس مستويات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقاموا بالمقارنة بين تلك المؤشرات، وتشمل المؤشرات التي قاموا بإنشائها: "مؤشر الجودة (Quality index)"، ومؤشر المدى والنطاق (Scope index)، ومؤشر الكمية (Quantity index) وتوصلوا إلى أن اختيار المؤشر يؤثر على نتائج الدراسة؛ حيث تختلف النتائج باختلاف المؤشر.

ويحتوي مؤشر الجودة (Quality index) على كمية وثراء المحتوى المعلوماتي للمعلومات المفصحة عنها من قبل الشركات، وعند إعداد بنود المؤشر تم الأخذ بالاعتبار بعض الاقتراحات من تقرير جنكينز (AICPA, 1994)، وأُختيرت بعض العناصر لتكون ضمن بنود المؤشر، على سبيل المثال: الإستراتيجية، وخلفية الشركة، بما في ذلك المعلومات المالية، والهيكلي المؤسسي، والبيئة الخارجية بما في ذلك البنود السياسية والاقتصادية والمالية والاجتماعية، والموضوعات البيئية، والصناعة، والجوانب القانونية. وفي ذات السياق أعتمد

بين المبيعات الفعلية ودقة المبيعات المتوقعة، واعتبرت أن دقة التوقعات تعبر عن جودة الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية. وترى الباحثة أن هذا المدخل يناسب أن يكون مقياساً لجودة المعلومات المالية المستقبلية أكثر من المعلومات غير المالية.

(3/1) عدد الجمل المستقبلية

اعتمدت بعض الدراسات على طريقة حساب المعلومات المستقبلية، وذلك عن طريق حساب عدد الجمل التي تدل على المستقبل في التقارير المنشورة، على سبيل المثال: دراسة حسنين وحسيني (Hassanein & Hussainey, 2015)، ودراسة حسنين وآخرين (Hassanein, et al., 2019)، ودراسة وانج وحسيني (Wang & Hussainey, 2013)، ودراسة كراوس وآخرين (Krause, et al., 2017) الذين طوروا قوائم رئيسية مستقبلية، مثل: "التطلع إلى المستقبل، و"التوقع"، أو أي كلمات أو أفعال تشير إلى المستقبل، وحُصِبَت درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLD) عن طريق حساب الجمل التي تحتوي على الأقل على واحدة من الكلمات الرئيسية المستقبلية مقسومة على إجمالي عدد الجمل، أما موصلو وآخرون (Muslu, et al., 2015) فقد قسموا المعلومات المستقبلية إلى ثلاثة مجموعات، ويتم حساب نتيجة كل مجموعة من خلال قسمة عدد الجمل المستقبلية في المجموعة على إجمالي عدد الجمل (تقرير MD&A).

(4/1) مؤشر الإفصاح

يعتمد مؤشر الإفصاح على قياس مدى وجود أو عدم وجود بنود معينة محددة مسبقاً تدل على المستقبل،

تجميع بين المتطلبات القانونية والمتطلبات الأخرى كأساس لتقييم جودة الإفصاح المستقبلي في الشركات .
وفي ذات السياق اعتمدت دراسة رجب (2016)، ودراسة رميلي (2018) تقييم جودة الإفصاح باستخدام مؤشر إفصاح غير المرجح، وتختلف الباحثة مع هذا الرأي؛ حيث أن كمية المعلومات لا تعبر عن الجودة؛ لأنه من الممكن أن تقوم المنشآت بالإفصاح عن عدد من المعلومات ولا تتسم هذه المعلومات بالجودة.

وترى الباحثة أن قياس جودة الإفصاح عن المعلومات مهمة معقدة، وأن الدراسات والأبحاث المحاسبية تعتمد عادةً على مؤشرات الإفصاح لقياس الجودة، ومع ذلك لا يوجد توافق في الآراء حول أفضل تصميم لهذه المؤشرات. كما توصلت الدراسات إلى أن اختيار المؤشر يؤثر بشكل كبير على نتائج التحليل، وأوصت العديد من تلك الدراسات بضرورة الحذر عند تصميم المؤشر، وتحديد أهدافه بشكل واضح.

وتقترح الباحثة إنشاء مؤشر مرجح لتقييم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية للشركات، بحيث يجمع هذا المؤشر أهم ما توصلت إليه الدراسات السابقة، فضلاً عن الإسهامات المقدمة من عددٍ من الهيئات مثل: لجنة (Jenkins Committee)، و (AICPA, 1994)، وإرشادات كلٍ من الإصدار الرابع لمبادرة التقرير العالمي (GRI.G4, 2013)، ولجنة التقرير المتكامل بجنوب أفريقيا (IRC, 2011).

وتوضيحاً لذلك، فقد تم قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بإعطاء وزن نسبي لبند المؤشر؛ حيث قُسم المؤشر إلى معلومات مالية، ومعلومات غير مالية، وتم إعطاء وزن نسبي للإفصاح المالي أعلى من

تان وآخرون (Tan, et al., 2015) مؤشراً مرجحاً؛ لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأعطوا أوزاناً نسبيةً لبند المؤشر؛ حيث أعطى رقم (1) للمعلومات الكمية، ورقم (2) للمعلومات الغير كمية. أما مؤشر النطاق (Scope index)، فهو مؤشر مصمم خصيصاً لقياس نطاق ومدى المعلومات المفصَح عنها، ويتكون هذا المؤشر من معلومات مستقبلية يتم اختيارها عن طريق الأخذ في الاعتبار التوجيهات المقدمة من الهيئات المهنية ونظام التصنيف - المقترح من قبل روب وآخريين (Robb et al., 2001) -، يتكون من ست فئات مختلفة تخص المعلومات المستقبلية، مثل: البيئة، والتطور، والأهداف، والاستراتيجيات، وسياسات العمل، والمعلومات المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح، ومعلومات حول الاستشارات المستقبلية، ومعلومات عن هيكل الشركة، وقاموا بتعيين قيمة أعلى للمعلومات الكمية من المعلومات السردية؛ وذلك لأن المعلومات السردية يمكن أن يُتلاعب بها بسهولة أكثر من المعلومات الكمية (Balata & Breton, 2005).

أما مؤشر الكمية (Quantity index)، فهو يقيس كم المعلومات التي تم الإفصاح عنها، وقد جادل بعض الباحثين مثل بوزولا ونيريت (Bozzolan & Beretta, 2008)، وأيزنشميت وشميدت (Eisenschmidt & Schmidt, 2013) بأنه يمكن قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال كمية المعلومات المفصَح عنها، وتم إدراج نتائج تقرير جنكينز (AICPA 1994) في محتوى المؤشر، وبالتالي تم قبول متطلبات الحد الأدنى من المعلومات بشكلٍ كافٍ، وقد

ضوء دراسات واقتراحات بعض المنظمات المهنية العالمية، وكذلك الدراسات السابقة في الأدب المحاسبي .

ويحتوي مؤشر الإفصاح عن 60 بنداً، وتم توزيع هذه البنود على مجموعتين:

المجموعة الأولى: تحتوي على المعلومات المالية المستقبلية.

المجموعة الثانية: تحتوي على المعلومات غير المالية المستقبلية.

وقد اعتمدت الدراسة على إعطاء أوزان مرجحة للبنود التي تم الإفصاح عنها؛ حيث يتم ضرب البند في (2) إذا كان الإفصاح مالي، ويتم ضرب البند في (1) إذا كان الإفصاح غير مالي، ويتم حساب جودة الإفصاح وفقاً للقانون التالي:

الإفصاح غير المالي؛ وذلك لأن المعلومات المالية المستقبلية تتميز بالدقة، وهي ذات قيمة أعلى من المعلومات غير المالية المستقبلية.

من العرض السابق لآراء الباحثين المختلفة التي تناولت كيفية قياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فقد قامت الباحثة بقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال الاعتماد على طريقة تحليل المحتوى (Content Analysis) لجمع وتحديد الجُمَل أو البنود المتعلقة بالمعلومات المستقبلية من القوائم المالية والايضاحات المتممة لها، وتقارير مجلس الادارة والتقارير السنوية، وسوف تستخدم الباحثة مؤشر الإفصاح (Disclosure Index)؛ لقياس جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية، وقد تم إعداد المؤشر المقترح في

جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية =

عدد البنود المفصح عنها بواسطة الشركة

الحد الأقصى للبنود المتوقع الإفصاح عنها طبقاً للمؤشر

$$FLDQ = \sum(\text{weighted dj}) / n_j$$

حيث أن: $n_j =$ الحد الأقصى لبنود الإفصاح - التي وردت في

المؤشر الذي أعدته الباحثة - ويبلغ 60 بنداً.

(2) المتغيرات الرقابية

ويوضح الجدول التالي أداة قياس كل

متغير من المتغيرات الرقابية التي سوف يتم الاعتماد

عليها في هذه الدراسة:

جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية = FLDQ

المستقبلية.

$\sum(\text{weighted dj}) =$ مجموع الأوزان المرجحة للبنود

التي تم الإفصاح عنها.

جدول (1) المتغيرات الرقابية

الرمز المستخدم	قياس المتغير	المتغير
F Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول بالقيمة الدفترية في نهاية الفترة	حجم الشركة
LEV	إجمالي الالتزامات	الرافعة المالية
Profit	معدل العائد على إجمالي الأصول =	

(3) المتغير التابع

يتم حساب هذه النسبة من خلال قسمة القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية للديون على إجمالي قيمة أصول الشركة.

قيمة الشركة: سوف تعتمد الباحثة على
مقياس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة وسوف

$$\text{نسبة Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة الشركة لأسهم السوقية} + \text{القيمة الدفترية للديون}}{\text{القيمة الدفترية للأصول نهاية السنة}}$$

- ومن هنا، تم التحقق من صحة أو عدم صحة فرض الدراسة التالي: توجد علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة.
1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)
2. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model)
3. نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect Model)
- وإستخدام أسلوب البيانات الطولية (Panel Data (longitudinal data) الذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات القطاعية (Cross Sectional Data) وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data) لـ 5 سنوات من خلال تطبيق نماذج البيانات الطولية الثلاثة الآتية:
- ويتم تقدير نموذج التأثيرات العشوائية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العامة (Generalized Least Square [GLS]) كما يظهر بالمعادلة (3) الآتية.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (1)$$

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (2)$$

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_i + u_{it} \quad (3)$$

حيث أن:

- X_{1it} ← المتغير المستقل الأول للمشاهدة i خلال الفترة الزمنية t .
- X_{2it} ← المتغير المستقل الثاني للمشاهدة i خلال الفترة الزمنية t .
- X_{kit} ← المتغير المستقل الأخير للمشاهدة i خلال الفترة الزمنية t .
- Y_{it} ← المتغير التابع للمشاهدة i خلال الفترة الزمنية t .
- u_{it} ← الخطأ لعشوائي الناتج من نموذج الانحدار.
- ε_i ← الخطأ لعشوائي الخاص بكل شركة.

ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات من النماذج الثلاثة السابقة فقد تم:

0.05 = دل ذلك على أن نموذج التأثيرات الثابتة

هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات. وقد تم تطبيق مجموعة من المقاييس والاختبارات؛ للكشف عن المشكلات القياسية، واختبار صلاحية البيانات للتحليلات الإحصائية، قبل البدء في اختبار فروض الدراسة وبناء النماذج الإحصائية، ومجموعة أخرى من الاختبارات بعد بناء النماذج الإحصائية للتحقق من صلاحيتها وقدرتها على التنبؤ في الأجل الطويل، وفيما يلي توضيح لتلك الاختبارات:

أولاً: مقاييس ما قبل بناء النماذج الإحصائية

- 1) إجراء الإحصاء الوصفي للمتغيرات، وذلك لإعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة.
- 2) إجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية (Time Series Stationarity) لمتغيرات الدراسة عبر الزمن باستخدام اختبارات جذور الوحدة (Unit Roots tests).

- 3) عمل مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix) لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

ثانياً: اختبارات ما بعد بناء النماذج الإحصائية

- 1) إجراء اختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF).
- 2) إجراء اختبار (Durbin Watson).
- 3) إجراء اختبار اعتدالية (طبيعية) البواقي Test of Normality باستخدام اختبار Jarque-Bera.
- 4) إجراء اختبار التكامل المشترك Co-integration.

1. تطبيق اختبار (Wald test (Restricted F-test)

للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة. إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج التجميعي هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

2. تطبيق اختبار Breusch-Pagan LM (Lagrange

Multiplier) للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية. إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج التجميعي هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

3. تطبيق اختبار Hausman test للمقارنة بين نموذج

التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، فإذا تبين أن كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية أفضل من النموذج التجميعي؛ فإذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha = 0.05$ كان نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p-value أقل من قيمة مستوى المعنوية α

1. إجراء الإحصاء الوصفي

قبل البدء في إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار فروض الدراسة الرئيسية، تم إجراء الإحصاء الوصفي كما يظهر بالجدول (2).

وفيما يلي الاختبارات والتحليلات الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، علماً بأنه تم استخدام البرنامج الإحصائي E-views 10 لتحليل بيانات الدراسة.

جدول (2): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الإحصاء الوصفي					حجم العينة	المتغيرات
الانحراف المعياري	الوسيط	الوسط الحسابي	الحد الأعلى	الحد الأدنى		
0.481413	1.166667	1.073891	2	0	310	جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
4.035844	19.83594	18.51308	25.86434	10.34356	310	حجم الشركة
49785651	0.436291	2664965	9.30E+08	4.19E-10	310	الرافعة المالية
17931945	0.040924	1475822	2.98E+08	-53.55755	310	الربحية
2.27E+08	1.506492	16097849	3.86E+09	0.124771	310	قيمة الشركة (Tobin's Q)

لاختلاف خصائص الشركات محل الدراسة عن بعضها البعض وعبر الفترات الزمنية، مما يعطي مؤشراً مبدئياً أن النموذج الإحصائي -الذي سيكون مناسباً لتحليل البيانات- هو نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية السابق الإشارة لها.

من الجداول (2) يتضح أن قيمة الانحراف المعياري أكبر من قيمة الوسط الحسابي لغالبية المتغيرات، كما أن الفرق بين الحد الأعلى والحد الأدنى (المدى) كبير جداً، مما يشير إلى أن البيانات تعاني من وجود بعض القيم المتطرفة (Outliers) (التي تبتعد كثيراً عن باقي بيانات العينة)، وقد يكون السبب في وجود القيم المتطرفة نتيجة

2. اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

جدول (3): اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند المستوى والفرق الأول

اختبار		اختبار		اختبار		الحالة	المتغيرات
القيمة	قيمة	القيمة	قيمة	القيمة	قيمة		
0.0000	213.41	0.0002	188.47	0.0000	-25.630	المستوى	جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLDQ)
0.0000	413.36	0.0000	414.13	0.0000	-25.563	الفرق	
0.0000	581.69	0.0000	576.96	0.0000	-226.50	المستوى	حجم الشركة (F Size)
0.0000	700.37	0.0000	717.66	0.0000	-253.08	الفرق	
0.0000	368.10	0.0000	302.73	0.0000	-38.162	المستوى	الرافعة المالية (LEV)
0.0000	559.56	0.0000	548.82	0.0000	-38.410	الفرق	
0.0000	237.45	0.0001	219.63	0.0000	-42.524	المستوى	الربحية (Profit)
0.0000	500.91	0.0000	491.00	0.0000	-35.929	الفرق	
0.0000	361.41	0.0000	307.59	0.0000	-114.52	المستوى	قيمة الشركة (Tobin's Q)
0.0000	555.57	0.0000	533.41	0.0000	-82.742	الفرق	

3. إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار فرض الدراسة
في هذا الجزء قامت الباحثة بإجراء بعض التحليلات الإحصائية لاختبار مدى صحة أو عدم صحة الفرض القائل بأنه: "توجد علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة"، ومن هنا استخدمت جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير مستقل (Independent Variable)، واستخدمت كل من: حجم الشركة، والرافعة المالية، والربحية كمتغيرات رقابية (Control Variables)، واستخدمت قيمة الشركة كمتغير تابع (Dependent Variable) كما هو موضح بالمعادلة (4):

$$\text{Tobin's}Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{FLDQ}_{it} + \beta_2 \text{FSize}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{Profit}_{it} + u_{it} \quad (4)$$

حيث أن:

- ← FLDQ_{it} جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← FSize_{it} حجم الشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← LEV_{it} الرافعة المالية i خلال الفترة الزمنية t .
- ← Profit_{it} ربحية الشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← $\text{Tobin's}Q_{it}$ قيمة الشركة للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
- ← u_{it} الخطأ لعشوائي الناتج من نموذج الانحدار.

أولاً: مصفوفة الارتباط بين المتغيرات (*Correlation*)

(*Matrix*)

يوضح الجدول (4) مصفوفة معاملات الارتباط

(*Correlation Coefficients*) بين متغيرات الدراسة

باستخدام معامل ارتباط بيرسون.

ولاختبار هذا الفرض تم حساب مصفوفة

الارتباط باستخدام معامل ارتباط "بيرسون" وتم تطبيق

نماذج الانحدار الخطي التجميعي، وذو التأثيرات الثابتة

والعشوائية، وفيما يلي النتائج التي تم التوصل إليها.

جدول (4): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة باستخدام معامل ارتباط بيرسون

المتغيرات	معامل الارتباط	FLDQ	F Size	LEV	Profit	Tobin'sQ
جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLDQ)	الارتباط	1				
	p-value					
حجم الشركة (F Size)	الارتباط	-0.112	1			
	p-value	0.037				
الرافعة المالية (LEV)	الارتباط	0.009	0.021	1		
	p-value	0.864	0.689			
الربحية (Profit)	الارتباط	-0.083	0.051	0.353	1	
	p-value	0.121	0.346	0.000		

المتغيرات	معامل الارتباط	FLDQ	F Size	LEV	Profit	Tobin'sQ
قيمة الشركة (Tobin'sQ)	الارتباط	0.064	0.098	0.412	0.409	1
	p-value	0.233	0.068	0.000	0.000	

يتضح من الجدول (4) ما يلي:

2. لم يتبين سوى وجود علاقة ارتباط سلبية (عكسية)

1. أن قيم جميع معاملات الارتباط فيما بين المتغيرات

منخفضة ذات دلالة إحصائية بين قيمة الشركة

المستقلة أقل من 0.7 وفقاً لمعامل ارتباط بيرسون،

(Tobin's Q) وكل من حجم الشركة (F Size)،

كما أن أعلى قيمة لمعامل الارتباط لتلك المتغيرات

والرافعة المالية (LEV)، والربحية (Profit)

المستقلة بين متغير الربحية (Profit) والرافعة المالية

بمستوى معنوية 5%، حيث بلغت قيمة معامل

(LEV) بلغت 0.353، وهذا نتج عنه عدم ظهور

الارتباط 0.098، 0.412، 0.409 على التوالي، كما

مشكلة الأزواج الخطي بين المتغيرات المستقلة عند

أن القيمة الاحتمالية لمعاملات الارتباط تقل

تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد (المذكور

عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} < \alpha$)

لاحقاً).

($\alpha = 0.05$).

ثانياً: الانحدار الخطي المتعدد

جدول (5): ملخص نماذج الانحدار التجميعي وذو التأثيرات الثابتة وذو التأثيرات العشوائية

المتغيرات	النموذج التجميعي				نموذج التأثيرات الثابتة				نموذج التأثيرات العشوائية			
	معاملات الانحدار		اختبار "ت"		معاملات الانحدار		اختبار "ت"		معاملات الانحدار		اختبار "ت"	
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة اختبار	المعنوية	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة اختبار	المعنوية	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة اختبار	المعنوية
الثابت	-1.3E+08	5.7E+07	-2.3095	0.0215	1.1E+08	2.9E+08	1.1E+08	2.9E+08	1.4E+08	5.8E+07	-2.3310	0.0203
FLDQ	4.5E+07	2.2E+07	2.0618	0.0400	2.8E+07	7.6E+07	2.7511	0.0063	4.6E+07	2.2E+07	2.1098	0.0356
FSize	4.9E+06	2.6E+06	1.8600	0.0637	5.3E+06	1.2E+07	2.1719	0.0307	5.0E+06	2.7E+06	1.8681	0.0626
LEV	1.3747	0.2250	6.1085	0.0000	0.2495	1.4034	5.6254	0.0000	1.3755	0.2249	6.1166	0.0000
Profit	3.8683	0.6273	6.1664	0.0000	0.6928	3.9338	5.6783	0.0000	3.8724	0.6268	6.1784	0.0000
ملخص النماذج												
معامل التحديد R2	0.2640		0.4208		0.2646							
معامل التحديد المعدل	0.2555		0.2677		0.2561							
الخطأ المعياري للتقدير	195000000		194000000		194000000							
اختبار F	30.9375		2.7474		31.0302							
المعنوية p-value	0.0000		0.0000		0.0000							
دربن واتسن	2.3574		2.9461		2.3932							

يلاحظ من الجدول (5) اختلاف النتائج بين الثلاثة نماذج (فيما يتعلق بقيمة معامل التحديد ومعنوية وتأثير المتغيرات المستقلة المكونة للنماذج)، ومن هنا، ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات تم عمل اختبار Wald test (Restricted F-test) للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة؛ واختبار Breusch-

جدول (6): اختبارات تحديد نموذج الانحدار الأفضل

اختبار Hausman test		اختبار LM (Lagrange Multiplier)		اختبار Wald test	
القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار χ^2	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار Breusch-Pagan	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار F
0.3700	4.27563	0.7563	0.096281	0.3224	1.08327

يشير إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة بمستوى معنوية 5%. وبناءً على ما سبق، اعتمد على نتائج نموذج الانحدار التجميعي في تمثيل بيانات الدراسة، وتوضيح العلاقة بين المتغيرات. وبإعادة النظر مرة أخرى إلى الجدول (6) نجد أن:

1. نموذج الانحدار (الذي تم بناؤه)، ويعتبر نموذج ذات دلالة إحصائية بمستوى معنوية 10%؛ نظراً لانخفاض القيمة الاحتمالية لاختبار F عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} < \alpha = 0.10$).

2. المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج تستطيع مجتمعه أن تُفسّر ما يقرب من 26.40% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للشركة.

3. عدم وجود مشكلة ظاهرة للارتباط الذاتي بين البواقي؛ حيث إن قيمة اختبار دربن واتسن ((Durbin- Watson test) البالغة 2.3572 تزيد

يتضح من الجدول (6) أن:

1. القيمة الاحتمالية لاختبار F الناتجة من اختبار Wald test تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} = 0.3224 > \alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن نموذج الانحدار التجميعي Pooled أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect بمستوى معنوية 5%.

2. القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan الناتجة من اختبار Lagrange Multiplier تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} = 0.7563 > \alpha = 0.05$)، مما يشير إلى أن نموذج الانحدار التجميعي Pooled أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect بمستوى معنوية 5%.

3. القيمة الاحتمالية لاختبار χ^2 الناتجة من اختبار Hausman test تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري ($p\text{-value} = 0.3700 > \alpha = 0.05$) مما

الخلاصة والتائج:

هدفت الدراسة إلى قياس تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة، وبالتالي فقد اشتمل البحث على مبحثين مختلفين بخلاف المقدمة والخلاصة، تناول المبحث الأول: "الإطار النظري والدراسات السابقة"، وقد تناولت الدراسة في هذا المبحث مشكلة البحث والدراسات ذات العلاقة بالأدب المحاسبي، واستعرضت متغيرات البحث، كما عمدت الباحثة إلى تطوير فرض البحث، وتوضيح أهداف وأهمية البحث، وحدود البحث.

وأما المبحث الثاني: فقد تناول "العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة"، وفي هذا المبحث دُرست العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة، من خلال انعكاسها على العوامل التي تؤثر في قيمة الشركة، مثل: مشكلة عدم تماثل المعلومات، وقرارات المستثمرين.

أما المبحث الثالث: فقد تناولت الدراسة التطبيقية؛ حيث قامت الباحثة بإجراء دراسة عملية لاختبار فروض البحث، وقد تم الاعتماد على عينة من المشاهدات بلغت 310 مشاهدة لعدد 62 شركة مدرجة في مؤشر EGX 100 خلال الفترة من 2015 إلى 2019م؛ وذلك لقياس تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة.

وقد توصلت الدراسة النظرية إلى النتائج التالية:

1- أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لمستخدمي القوائم والتقارير المالية وللمنشأة.

عن قيمة الحد الأعلى لاختبار درين واتسن (Durbin- Watson test) البالغة 1.809 عند عدد متغيرات مستقلة 4 وحجم عينة 349 بمستوى معنوية 5%.

4. عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المكونة للنموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين VIF لكل منها تقل عن 10 (حيث تراوحت بين 1.0145 و1.1532)، وهذا يعني أن علاقة الارتباط بين تلك المتغيرات لم تؤثر بالسلبية على نموذج الانحدار، كما أن بواقي نموذج الانحدار (عنصر الخطأ العشوائي) لا تتبع التوزيع الطبيعي بمستوى معنوية 10%؛ حيث إن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (JB = 1106332.1, p-value = 0.0000 < $\alpha = 0.10$).

5. وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لكل من جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (FLDQ)، وحجم الشركة (FSize)، والرافعة المالية (LEV)، والربحية (Profit)، على قيمة الشركة (Tobin'sQ) بمستوى معنوية 10% نظراً لانخفاض القيمة الاحتمالية لاختبار t لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (p-value < $\alpha = 0.10$).

وكمحصلة نهائية، تبين صحة فرض الدراسة الرئيس الذي ينص على أنه: "توجد علاقة ارتباط معنوي بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقيمة الشركة".

2- توصلت الدراسة العملية إلى أن حجم الشركة يعتبر من العوامل الهامة والمؤثرة على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وهو ما يتفق مع دراسات كل من: مينيكوتشي Menicucci, (2018) وكوزي وكيليتش Kuzey & Kilic, (2018).

3- لم تتوصل الدراسة العملية لوجود تأثير لكل من: الرافعة المالية للشركة، وربحية الشركة، على جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتتوافق هذه النتيجة مع دراسة إليزا مينيكوتشي Elisa (Menicucci, 2018)، ودراسة جب (2016)، ودراسة أويار وكيليتش (Uyar & Kilic, 2012).

التوصيات:

- بناءً على نتائج البحث، توصي الباحثة بما يلي:
- 1- تطوير تقرير تصدره الشركات لعرض المعلومات المستقبلية للشركة، مع إعداد مؤشرات يمكن من خلالها إعطاء صورة شمولية عن مستقبل الشركة.
 - 2- العمل على رفع مستوى وعي إدارات المنشآت بأهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ويتم ذلك من خلال توفير البعد التعليمي للملائم للإدارة.
 - 3- ضرورة أن تعمل جماعات الضغط على رفع الوعي لدى أصحاب المصالح، ورصد المخالفات التي تتضمنها الإفصاحات المستقبلية للمنشآت.
 - 4- العمل على إصدار قانون يحمي المنشآت من مخاطر التقاضي، وبما يفرق بين أخطاء تنبؤ الإدارة والتحيز وتوجيه المستخدمين.

2- اتجهت العديد من الدول إلى إلزام الشركات بالإفصاح عن بنود المعلومات المستقبلية؛ وذلك لإيائها بأهمية هذا النوع من الإفصاح.

3- تساهم جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذات المصلحة، مما ينتج عنه زيادة ثقة المستثمرين.

4- تؤثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على حجم تداول الأسهم وبالتالي يؤدي ذلك زيادة في سيولة الأسهم.

5- تؤثر المعلومات المستقبلية على قرارات المستثمرين خاصة إذا اتسمت هذه المعلومات بالجودة، وذلك من شأنه أن يؤثر على اتخاذ المستثمر لقراره.

6- يعظم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من قيمة الشركة سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر.

وبالنسبة للنتائج التي توصلت إليها الدراسة العملية فتمثل فيما يلي:

1- تؤثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في ضوء الوضع الراهن على قيمة الشركة في البيئة المصرية؛ وقد يعزى ذلك - من وجهة نظر الباحثة - إلى الأسباب التالية:

- صعوبة اعتماد المستثمرين على المعلومات التاريخية فقط، والاتجاه إلى معرفة المعلومات المستقبلية عند اتخاذ قرارات الاستثمار.

- أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لمستخدمي القوائم والتقارير المالية؛ حيث إنه يمثل المعلومات التي تصدر من قبل الإدارة عن مستقبل الشركة.

Arabic References ثانياً: المراجع العربية المترجمة

- Saadeldin, E. (2014), A proposed framework for future financial information and its testing from the perspective of investors in the stock market, "A Field Study", Scientific (In Arabic). *Journal of Commerce and Finance, Tanta University, 34 (1), 277-324.*
- Ragab, N. (2016). The Determinants of Web-based Non- Financial Forward-Looking Information Disclosure by EGX-30 Listed Companies (In Arabic). *El Fekr el Mohasaby, Ain shams Universit, 7(20), 375-415.*
- Remily T. (2018). The Impact of the Company's Operational' Characteristics and the Corporate Governance on the Relationship between the Quality of Disclosure of Non-Financial Forward-Looking Investment Information and Investment Efficiency: An Empirical Study on Listed Firms in the Egyptian Stock of Exchange (In Arabic). *Journal of Accounting Research, 5(2), 354-392.*

English References المراجع الأجنبية

(A) Periodicals

- Abedin, M. Z., Goldstein, M. A., Huang, Q., & Zeng, H. (2024). *Forward-looking disclosure effects on stock liquidity in China: Evidence from MD&A text analysis. International Review of Financial Analysis, 95, 103484.*
- Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2014). *The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. Accounting and Business Research, 44(3), 227-259.*
- Anwar, N. A. M., Kamarudin, F., Noordin, B. A. A., Hussain, H. I., & Mihardjo, L. W. (2021). *Disclosure level and quality effect of forward-looking information on firms stock return: The Moderating effect of ownership structure. Transformations in Business & Economics, 20(1).*
- Balata, P., & Breton, G. (2005). *Narratives vs numbers in the annual report: are they giving the same message to the investors?. Review of Accounting and Finance, 4(2), 5-14.*

الأبحاث المستقبلية

قدمت هذه الدراسة عرضاً متكاملًا لتأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة الشركة، وقد تعد هذه الدراسة أساساً يمكن أن تقوم عليه الأبحاث المستقبلية، وفيما يلي تعرض الباحثة بعض التوجيهات للأبحاث المستقبلية حول موضوع الدراسة:

1- دراسة تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات على تكاليف التراضي.

2- دراسة تأثير جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على الاستثمار الأجنبي الغير مباشر.

المراجع:

المراجع العربية

سعدالدين، إيهان محمد. (2014). إطار مقترح للمعلومات المالية المستقبلية واختباره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية: دراسة ميدانية، *المجلة العلمية: التجارة والتمويل، جامعة طنطا، 34(1)، 277-324.*

رجب، نشوى شاكر علي. (2016). محددات جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30، *الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، 7(20)، 375-415.*

رميلي، ثناء محمد رزق. (2018). أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الاستشارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية، 5(2)، 392-354.*

- Cheng, X., Tan, Y., & Yu, C. (2013). Does forward-looking information reduce information asymmetry?. *Journal of Finance and Economics (In Chinese)*, 58(2), 43-54.
- Chi, Y. H., & Ziebart, D. A. (2014). *Benefits of management disclosure precision on analysts' forecasts. Review of Accounting and Finance.*
- Eisenschmidt, K., & Schmidt, M. (2013). *The impact of forward-looking information quality on analysts' behaviour—evidence from Germany. Available at SSRN 2226891.*
- Fotouhi Khankahdani, M., Taftiyan, A., & Nazemi Ardakani, M. (2021). Ranking of indicators of forward-looking information disclosure by the fuzzy analytical hierarchy process. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 6(21), 111-127.
- Garanina, T., & Dumay, J. (2017). *Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs: implications for intellectual capital and integrated reporting. Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 128-148.
- Hussainey, K., Schleicher, T., & Walker, M. (2003). *Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings. Accounting and business research*, 33(4), 275-294.
- Hussainey, K., & Al-Najjar, B. (2011). *Future-oriented narrative reporting: determinants and use. Journal of Applied Accounting Research.*
- Hassanein, A., & Hussainey, K. (2015). *Is forward-looking financial disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements. International Review of Financial Analysis*, 41, 52-61.
- Hussainey, K., Schleicher, T., & Walker, M. (2003). *Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings. Accounting and business research*, 33(4), 275-294.
- Hassanein, A., Zalata, A., & Hussainey, K. (2019). *Do forward-looking narratives affect investors' valuation of UK FTSE all-shares*
- Bozzolan, S., Trombetta, M., & Beretta, S. (2009). *Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts' forecasts: A study of cross-listed European firms. European Accounting Review*, 18(3), 435-473.
- Bozanic, Z., Roulstone, D. T., & Van Buskirk, A. (2018). *Management earnings forecasts and other forward-looking statements. Journal of Accounting and Economics*, 65(1), 1-20.
- Bravo, F. (2016). *Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. Revista de Contabilidad*, 19(1), 122-131.
- Call, A. C., Hribar, P., Skinner, D. J., & Volant, D. (2024). *Corporate managers' perspectives on forward-looking guidance: Survey evidence. Journal of Accounting and Economics*, 101731.
- Celik, O., Ecer, A., & Karabacak, H. (2006). *Disclosure of forward looking information: Evidence from listed companies on Istanbul Stock Exchange (ISE). Investment Management and Financial Innovations*, 3(2), 197-216.
- Cheng, H., Huang, D., & Luo, Y. (2020). *Corporate disclosure quality and institutional investors' holdings during market downturns. Journal of Corporate Finance*, 60, 101523.
- Cheyne, E., & Levine, C. B. (2020). *Public disclosures and information asymmetry: A theory of the mosaic. The Accounting Review*, 95(1), 79-99.
- Chen, C., Kim, J. B., Wei, M., & Zhang, H. (2019). *Linguistic Information Quality in Customers' Forward-Looking Disclosures and Suppliers' Investment Decisions. Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1751-1783.
- Chen, L., & Zheng, Y. (2014). *Regulating forward-looking information in offering prospectus and periodic disclosures in Chinese securities market—past, present and future. Capital Markets Law Journal*, 9(4), 388.
- Chen, J. J., Song, P., & Loi, F. L. (2024). *Strategic Forward-Looking Nonearnings Disclosure and Overinvestment. The British Accounting Review*, 101431.

- the Chinese stock market. Asian Review of Accounting*, 23(1), 39-67.
- Robb, S. W. G.; Single, L. E., and Zarzeski, M. T. 2001. *Non financial disclosures across Anglo-America countries. Journal of International Accounting* 10 (1): 71-83.
- Slack, R., Shrives, P., Hussainey, K., & Mouselli, S. (2010). *Disclosure quality and stock returns in the UK. Journal of Applied Accounting Research*.
- Tan, Y., Xu, N., Liu, X., & Zeng, C. (2015). *Does forward-looking non-financial information consistently affect investment efficiency?. Nankai Business Review International*, 6(1), 2-19.
- Tan, Y., & Liu, Y. (2017). How do investors view information disclosure quality rating? The effect of FNFI on corporate investment efficiency. *Nankai Business Review International*, 8(2), 210-230.
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., & Trombetta, M. (2009). *Disclosure indices design: does it make a difference?. Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 12(2), 253-278.
- Urquiza, F. B., Navarro, M. C. A., Trombetta, M., & Lara, J. M. G. (2010). *Disclosure theories and disclosure measures. Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 39(147), 393-420.
- Uyar, A., & Kilic, M. (2012). *Influence of corporate attributes on forward-looking information disclosure in publicly traded Turkish corporations. Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 244-252.
- Uyar, A., Kilic, M., & Bayyurt, N. (2013). *Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. Intangible capital*, 9(4), 1080-1112.
- Wang M., & Hussainey, K. (2013). *Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 26-49.
- (B) Working Paper**
- firms?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 493-519.
- Jones, M. J., & Shoemaker, P. A. (1994). *Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability. Journal of accounting literature*, 13, 142.
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). *Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115-144.
- Kim, J. W., & Shi, Y. (2011). *Voluntary disclosure and the cost of equity capital: Evidence from management earnings forecasts. Journal of Accounting and Public Policy*, 30(4), 348-366.
- Krause, J., Sellhorn, T., & Ahmed, K. (2017). *Extreme uncertainty and forward-looking disclosure properties. Abacus*, 53(2), 240-272.
- Li, C., Yan, Y., Liu, X., Wan, S., Xu, Y., & Lin, H. (2023). Forward looking statement, investor sentiment and stock liquidity. *Heliyon*, 9(4).
- Liu, S. (2015). *Corporate governance and forward-looking disclosure: Evidence from China. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25, 16-30.
- Menicucci, E. (2013). *The determinants of forward-looking information in management commentary: evidence from Italian listed companies. International Business Research*, 6(5), 30
- Menicucci, E. (2018). *Exploring forward-looking information in integrated reporting. Journal of Applied Accounting Research*.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2018). *Forward-looking information in integrated reporting: A theoretical framework. African Journal of Business Management*, 12(18), 555-567.
- Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R., & Lim, D. (2015). *Forward-looking MD&A disclosures and the information environment. Management Science*, 61(5), 931-948.
- Qu, W., Ee, M. S., Liu, L., Wise, V., & Carey, P. (2015). *Corporate governance and quality of forward-looking information: Evidence from*

- Texas at Dallas, University of Southern, California
- Hassan, O., & Marston, C. (2010). *Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature: A Review Article (Economics and Finance Working Paper Series No. 10–18)*.
- Hussainey, K., & Walker, M. (2008). *What Drives the Forward-Looking Content of Sell-Side Analysts' Reports? (Working paper)*, University of Manchester.
- Bozzolan, S., & Ipino, E. (2007). *Information asymmetries and IPO underpricing: the role of voluntary disclosure of forward-looking information in the prospectus*. Available at SSRN 999518.
- Muslu, V., Radhakrishnan, S., Subramanyam, K. R., & Lim, D. (2011). *Firm's information environment and forward-looking disclosures in the MD&A*. Working Paper, University of