



أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على
تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية

إعداد

د. وليد سمير عبد العظيم الجبلي
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
معهد الإدارة والسكرتارية والحاسب الآلي
كلية البنات القبطية

Walidsamir7@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الأول - الجزء الثاني - يناير ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

الجبلي، وليد سمير عبد العظيم (٢٠٢١). 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، ٢(١) ج ٢، ٢٣٩ - ٢٩٨.

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

ملخص:

تهدف الدراسة الى معرفة أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال في الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية ، ولتحقيق هذا الهدف تم صياغة مجموعة من الأهداف الفرعية ، ومجموعة من الفروض ، واستخدمت الدراسة المنهجان الاستقرائي والاستنباطي وتمثلت أداة الدراسة في استخدام النماذج الكمية والإحصائية التي تخدم عينة الدراسة التطبيقية التي تتكون من مجموعة من الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية ، وقد شملت العينة خمسة قطاعات في السوق (قطاع مواد أساسية ، قطاع الرعاية الصحية والأدوية ، قطاع العقارات ، قطاع السياحة والترفيه ، قطاع مواد البناء) ، واختيرت هذه العينة عشوائياً تحت مجموعة من الشروط أهمها ألا تكون الشركة تعرضت لخسائر متتالية لعامين على التوالي ، و أن تتوفر التقارير المالية للشركة بتسلسل زمني يضم مدة الدراسة من ٢٠١٦ : ٢٠١٩ .

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها يوجد ضعف في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية حيث بلغ متوسط نسبة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية خلال فترة البحث ما نسبته (٥٣ %) ، وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحوكمة الشركات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ، وانخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة ، كما أصبح الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من العوامل التي تساعد في تحقيق جودة التقارير المالية وزيادة الشفافية، لما توفره من معلومات تقلل عدم التماثل بين الإدارة والمستثمرين.

الكلمات المفتاحية: آليات حوكمة الشركات، الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، تكلفة رأس المال.

مقدمة:

يحظى الإفصاح المحاسبي بأهمية كبيرة كونه وسيلة الاتصال بين الشركة وبقية الأطراف المهتمة بالتقارير المالية، وبعد انفصال الملكية عن الإدارة اتجهت قوانين معظم البلدان إلى إلزامية الإفصاح عن الحد الأدنى من المعلومات التي من المفترض ألا تضلل متخذ القرار. بعد التطور المتسارع الذي شهدته البيئة المالية العالمية وحدثت الأزمات المالية وانهار بعض الشركات الكبرى زادت الانتقادات الموجهة إلى المحتوى الاعلامي للإفصاح الالزامي، وبرزت أهمية الإفصاح الاختياري كوسيلة تساعد المستثمرين في ترشيد قراراتهم من خلال توفيرها معلومات مستقبلية عن النشاط التشغيلي المستقبلي للشركة وأهدافها الإستراتيجية وخططها المستقبلية وتوجهاتها بما يوافق توجهات القوانين البيئية والمسؤولية الاجتماعية.

لقد عبر Chetkovich عن الإفصاح بأنه إظهار الشيء بحيث يبدو مفهوماً وواضحاً للمستخدمين، بينما عرفه Hendriksen بأنه عرض المعلومات المهمة المتعلقة بالأحداث ذات الأثر الاقتصادي لأغراض تحقيق كفاءة سوق رأس المال، وأن هذا الإفصاح مبني على قاعدة وحقيقة، أما القاعدة فهي الوضوح في إظهار جميع الحقائق المالية وغير المالية المتعلقة بالشركة ذات التأثير على القرار الاستثماري لأصحاب المصلحة، وحكمهم على مدى قدرة الشركة على الاستمرار والحفاظ على مصالحهم، وحقيقة ان الغالبية العظمى من مستخدمي القوائم المالية ليس لهم حق الاطلاع على سجلات ومستندات الشركة، لذا فهم يعتمدون على التقارير المالية المنشورة في التعرف على أحوال الشركة (الوتار: ٢٠١٧: ١٠٦-١٠٥)

و يعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية التي تقوم بعض الشركات بالإفصاح عنها من القضايا المهمة التي تحضي باهتمام المستثمرين والأطراف الأخرى المستفيدة من تلك المعلومات التي سوف تخدمهم في اتخاذ قراراتهم، حيث تحتاج تلك الأطراف إلى المزيد من المعلومات لترشيد قراراتهم التي تؤدي إلى حماية حقوقهم وتعظيم منافعهم، وعلى ما سبق يسعى الباحث الى معرفة أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال في الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية من خلال ما يلي:

- ❖ المحور الأول: منهجية الدراسة والدراسات السابقة.
- ❖ المحور الثاني: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات.
- ❖ المحور الثالث: الإطار المفاهيمي للإفصاح عن المعلومات المحاسبية.
- ❖ المحور الرابع: تكلفة رأس المال (الماهية – الأهمية – المكونات).
- ❖ المحور الخامس: الدراسة التطبيقية.

المحور الأول: منهجية الدراسة والدراسات السابقة.

١/١ : مشكلة الدراسة:

بسبب الأحداث المتسارعة التي تشهدها بيئة الأعمال والتي تؤثر على أداء الشركات وموقعها التنافسي، ظهرت الانتقادات التي يتم توجيهها إلى المعلومات التاريخية التي لم تعد قادرة على تلبية احتياجات المستفيدين منها في اتخاذ قراراتهم، مما أدى إلى ازدياد الطلب على المعلومات المستقبلية (Forward Looking Information) حيث تساعد هذه المعلومات على تقييم أداء الشركات في الفترات المستقبلية، كما تعمل أيضاً على زيادة ثقة المستثمرين في التقارير المالية لأن التنبؤات والتصورات التي تعدها الإدارة تعد من أفضل مصادر المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات، وأصبحت فائدة المعلومات المستقبلية من القضايا المهمة التي يتم التركيز عليها من قبل أصحاب رؤوس الأموال والجمهور عامة، لذا توجب على الشركات دراسة أدائها المستقبلي ووضع التنبؤات والتصورات لما قد تكون عليه أوضاعها المستقبلية، ولضمان التزام الشركات بمبدأ الإفصاح والشفافية يتطلب أن تتمتع الشركات بهيكل حوكمة جيد، وتعد حوكمة الشركات (Corporate Governance) من المواضيع المهمة التي بادرت اغلب الشركات في تبني مبادئها لما لها من انعكاس ايجابي على مجمل أداء الشركة من خلال دعمها الاستمرار والنمو وتحقيق مصالح الأطراف المختلفة المرتبطة بها، بالإضافة إلى إن تطبيق مبادئ الحوكمة سوف يعمل على زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، إذ ان الإفصاح الجيد والشفافية في عرض المعلومات المحاسبية يعد من المؤشرات المهمة للحكم على تطبيق نظام الحوكمة داخل الشركات .

وتتمتع تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة إذ تعد مؤشراً لنجاح الشركة واستمرارها، وتحاول الشركات بكافة الوسائل تخفيض هذه التكلفة إلى أدنى مستوى ممكن، ونظراً لما تتمتع به بيئة الأسواق المالية الحديثة من تغير ديناميكي سريع، واستخدام تكنولوجيا المعلومات، وسيادة حالة عدم التأكد، أصبحت التقارير المالية التقليدية لا تلبى احتياجات أصحاب المصلحة، لعدم قدرتها على تقديم معلومات تعطي انطباعاً عن أداء الشركة المستقبلي، مما زاد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين ودفع المستثمرين إلى المطالبة بعائد مخاطرة أعلى، وهذا انعكس على تكلفة رأس المال بالزيادة ونتيجة لذلك دعى الأدب المحاسبي إلى التوسع في الإفصاح واستخدام الإفصاح الاختياري بكافة أبعاده بما فيها الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كوسيلة في تقليل عدم تماثل المعلومات، وتوفير بيئة معلوماتية مناسبة تسهل من العمليات التبادلية في السوق المالية، وتزيد من سيولة الأسهم. وبناءً على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في الأسئلة التالية:

- هل تؤثر آليات حوكمة الشركات (نسبة المديرين غير التنفيذيين، حجم مجلس الإدارة، تعويضات المدير التنفيذي، عدد اجتماعات أعضاء مجلس الإدارة، نسبة أسهم أكبر التنفيذيين، نسبة أسهم الملكية الإدارية) على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية؟
 - هل يؤثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية؟
 - هل هناك علاقة ارتباط بين آليات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية؟
- ٢/١: أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة من أهمية موضوعها المتمثل في معرفة أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال في الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية وتنقسم الى:

◆ **الأهمية العلمية:** تعد الدراسة امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بتطوير محتوى التقارير السنوية، من خلال توفيرها للمعلومات المستقبلية، إذ تركز الدراسة على تحديد تأثير العلاقة بين فاعلية آليات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال، وهو ما يتسم بالندرة النسبية في الدراسات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين هذه المتغيرات في البيئة المصرية.

◆ **الأهمية العملية:** تستمد الدراسة أهميتها من أهمية المعلومات المستقبلية ومعرفة أثر علاقة تبني مبادئ وآليات حوكمة الشركات على مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال لبعض الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، حيث تساهم هذه المعلومات في مساعدة الأطراف المستفيدة منها في اتخاذ القرارات وترشيدها.

٣/١: هدف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في معرفة أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال في الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية. ويتفرع من هذا الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية هي:

١. توضيح أهمية المعلومات المستقبلية التي تقوم بعض الشركات بالإفصاح عنها.
٢. دراسة علاقة حوكمة الشركات بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٣. قياس تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٤. بيان مدى العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في عينة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٤/١: فروض الدراسة:

فرض الدراسة الرئيسي:

عدم وجود علاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

وتكلفة رأس المال للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية

ويُفترض من هذا الفرض الرئيسي الفرضين الفرعيين التاليين:

✓ **الفرض الأول:** عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

✓ **الفرض الثاني:** عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٥/١: منهج وأداة الدراسة:

للتحقيق هدف الدراسة والإجابة على أسئلتها البحثية وفي محاولة لاختبار فروضها أعتمد الباحث على المنهج المعاصر القائم على المزج بين المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي من حيث:

➤ **المنهج الاستنباطي:** الذي يتم فيه استخدام العلاقات أو العمليات المنطقية، حيث يستند هذا المنهج على قضايا تعد صادقة وبيقينية لشدة عموميتها، كما يتم فيه بناء الإطار النظري للدراسة وذلك من خلال استقراء وتحليل ما ورد في الفكر المحاسبي عن طريق مراجعة الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت المتغيرات الخاصة بالدراسة (آليات حوكمة الشركات، الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، تكلفة رأس المال) والموضوعات المتعلقة بها وذلك من خلال وضع الفروض العلمية واختبارها باستخدام الأساليب الإحصائية.

➤ **المنهج الاستقرائي:** استخدمه الباحث المنهج الاستقرائي عند إجراء الدراسة التطبيقية لاختبار الفروض التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة النظرية لتحديد ما إذا كان من الممكن قبول فروض الدراسة أو رفضها.

➤ أداة الدراسة: تمثلت أداة الدراسة في:

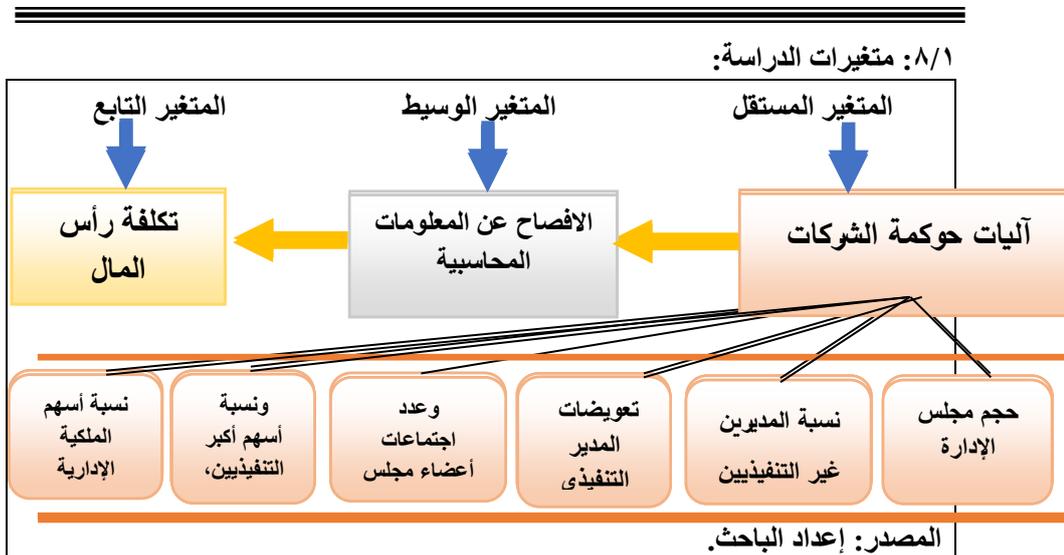
- دراسة تطبيقية على عينة من مجموعة من الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية لاختبار فروض الدراسة وتحقيق أهدافها.
- استخدام النماذج الكمية والإحصائية التي تخدم عينة الدراسة الميدانية مثل أساليب الإحصاء الوصفي كمقاييس النزعة المركزية، مقاييس التشتت.

٦/١: مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية وقت إجراء الدراسة التطبيقية، وقد شملت العينة خمسة قطاعات في السوق هي الأقرب للتطبيق الدراسة عليها (قطاع مواد أساسية، قطاع الرعاية الصحية والأدوية، قطاع العقارات، قطاع السياحة والترفيه، قطاع مواد البناء)، واختيرت هذه العينة عشوائياً تحت مجموعة من الشروط:

- ألا تكون الشركة تعرضت لخسائر متتالية لعامين على التوالي.
 - أن تتوفر التقارير المالية للشركة بتسلسل زمني يضم مدة الدراسة.
 - تم استبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية من الدراسة لأنها تتمتع بطبيعتها الخاصة التي حدتها لجنة بازل.
 - كما تم استبعاد قطاع (خدمات تعليمية، مقاولات وإنشاءات هندسية، منسوجات وسلع معمرة، مواد تعبئة وتغليف) لعدم توافر تقارير تغطي مدة الدراسة لمعظم شركاته.
 - كما تم استبعاد قطاع (مرافق، اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات، أغذية ومشروبات وتبغ) لأن معظم شركاته تعرضت لخسائر متتالية لمدة عامين متواصلين.
- وقد أسفرت هذه الشروط عن اختيار عينة من خمسة عشر شركة موزعة على خمس قطاعات، وقد شملت مدة الدراسة أربع سنوات من ٢٠١٦: ٢٠١٩ بواقع ٦٠ مشاهدة.
- ٧/١: حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: بورصة الأوراق المالية المصرية.
- الحدود الزمنية: تتمثل بالقوائم والتقارير المالية السنوية الخاصة بالشركات عينة الدراسة للمدة من ٢٠١٦ - ٢٠١٩.
- في حين اقتصرت آليات حوكمة الشركات بستة آليات فقط وهي نسبة المديرين غير التنفيذيين وحجم مجلس الإدارة وتعويضات المدير التنفيذي وعدد اجتماعات أعضاء مجلس الإدارة ونسبة أسهم أكبر التنفيذيين، ونسبة أسهم الملكية الإدارية.



٩/١: الدراسات السابقة:

١/٩/١: الدراسات التي تناولت علاقة آليات الحوكمة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

١. تناولت دراسة (القليطي، ٢٠١١) اختبار خصائص الوحدة الاقتصادية على درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية وجاءت النتائج بالنسبة لدرجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية للخصائص الوحدة (تشنت الملكية - عمر الشركة - نسبة السيولة - نوع الصناعة - حجم شركة المراجعة).
٢. وحددت دراسة (سعد الدين، ٢٠١٤) إطار للمعلومات المالية المستقبلية تشمل الخصائص والمحتوى المعلوماتي والفئات المستفيدة واختيار مكونات هذا الإطار من خلال دراسة ميدانية (المستثمرين - المحللين الماليين - المقرضين) وتوصلت الدراسة إلى اتفاق فئات العينة حول وسيلة وطريقة والفترة التي تغطيها المعلومات المستقبلية.
٣. حددت دراسة (Abed & Al - Najjar, 2014) العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القسم السردي للتقارير المالية في إنجلترا وبين آليات الحوكمة وجاءت النتائج بأن حجم مجلس الإدارة واستقلال لجنة المراجعة لها ارتباط معنوي بمستوى الإفصاح الاختياري للمعلومات المستقبلية.
٤. بينما بحثت دراسة (Qu, et al., 2015) العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وجودة المعلومات المستقبلية في سوق الأسهم الصينية الذي تقدم إفصاح الزامي للمعلومات المستقبلية، وجاءت النتائج بأن متغيرات الحوكمة (خصائص مجلس الإدارة - هيكل الملكية) حيث أن مجلس الإدارة الأصغر ونسبة أكبر من المديرين التنفيذيين ووجود لجنة المراجعة وملكية مؤسسية أكبر يفصح عن مزيد من التحفظ عن دقة تنبؤات الأرباح باعتبارها جزء من

- المعلومات المستقبلية المالية، وأيضاً أن تنبؤات المبيعات المالية أكثر دقة من تنبؤات المبيعات غير المالية .
٥. حدت دراسة (Liu, 2015) العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في أسواق الصين المالية وجاءت النتائج بأن بعض خصائص مجلس الإدارة حجم مجلس الإدارة - الدور المزدوج للمدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة - وجود استقلال في مجلس الإدارة) كما أن تمتع لجنة المراجعة بالخبرة المالية التي تساعد في تفسير أي تحسن في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتميل الشركات التي لديها مستوى عال من الملكية الأجنبية وعدد أقل من الطبقات الهرمية في هيكل الملكية إلى الإفصاح عن مزيد من المعلومات المستقبلية، كما أن هناك ارتباط معنوي بين استقلال مجلس الإدارة ووجود خبرة مالية لدى لجنة المراجعة وبين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية .
٦. وأضافت دراسة (Agyei - Mensah , 2017) العلاقة بين حوكمة الشركات والفساد والإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وجاءت النتائج بأن البلد التي بها أقل معدل الفساد تفصح عن المعلومات المستقبلية أكثر بمقارنة ببلد آخر بها معدل الفساد أعلى وبالتالي فإن فشل بعض الشركات مثل إنرون ليس افتقار إلى حوكمة الشركة الجيدة ولكن أيضاً الفساد الذي يرتبط بعدم الشفافية ، كما أن آليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة- استقلال المديرين في المجلس) لها ارتباط معنوي مع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية .
٧. واستهدفت دراسة (رميلي، ٢٠١٨) أثر الخصائص التشغيلية وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة الاستثمار عن طريق دراسة تطبيقية على شركات مصرية، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي لخصائص مجلس الإدارة. حجم واستقلالية المجلس - ازدواجية دور المدير التنفيذي - وملكية الإدارة) بينما لا يوجد تأثير معنوي (الرفع المالي- حجم الشركة بالنسبة للعلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكفاءة الاستثمار.
٨. كما حددت دراسة (علي، ٢٠١٩) تأثير خصائص الشركات وفاعلية آليات حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المستقبلي للمعلومات عن طريق إجراء دراسة ميدانية وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين جودة الإفصاح المستقبلي للمعلومات وكل من: متغيرات خاصة بخصائص الشركات الربحية - الحجم - هيكل الملكية)، متغيرات خاصة بآليات حوكمة مجلس الإدارة - لجنة المراجعة - مراجعة داخلية - مراجعة خارجية.
٩. وأيضاً قامت دراسة (رجب، ٢٠١٩) بتقييم جودة الإفصاح غير المالي عن المعلومات المستقبلية على مواقع الشركات والوقوف على أهم محدداته، وجاءت النتائج أن الخصائص الشخصية للمدير التنفيذي وبخاصة الخلفية المحاسبية والحصول على دراسات عليا في المجال الإداري والمالي كانت سببا في تفسير التغير في مستوى الإفصاح.

٢/٩/١ : الدراسات التي تناولت قياس مستوى الإفصاح وأثره في تكلفة رأس المال :-

١. دراسة Botosan & Plumlee, 2010 بعنوان

A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital.

حاولت الدراسة اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال في التقارير السنوية لعينة من الشركات العاملة في الولايات المتحدة، وتناولت الدراسة التقارير السنوية لعينة من الشركات من سنة (١٩٨٥ حتى عام ١٩٩٥) بواقع ٣٦٢٣ مشاهدة، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال، ويمكن الاستفادة من هذه الدراسة في بعض الأدلة النظرية التي تناولت العلاقة بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال.

٢. دراسة Lopes and de Alencar, 2010 بعنوان

Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case.

الإفصاح وتكلفة رأس المال في الأسواق الناشئة: دليل من البرازيل. اختبرت الدراسة العلاقة بين الإفصاح البيئي وتكلفة رأس المال للشركات البرازيلية المدرجة في بورصة ساوبولو، حيث تناولت الدراسة التقارير المالية لعينة من الشركات البرازيلية لخمس سنوات، واعتمد الباحثان على ٥٠ سهم الأكثر سيولة في البورصة البرازيلية لعام ٢٠٠٥ ضمن ١١ قطاع عدا القطاع المالي، وتوصلت الى وجود ارتباط عكسي ذو دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح البيئي وتكلفة رأس المال خصوصاً للشركات التي يهتم بها المحللون الماليون.

٣. دراسة Petrova et al., 2012 بعنوان

Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Corporate Disclosures.

العلاقة بين تكلفة رأس المال والإفصاح الطوعي للشركات. هدفت الدراسة الى فحص العلاقة بين الإفصاح الطوعي للشركات وتكلفة رأس المال للشركات المسجلة في البورصة السويسرية، وتناولت القوائم المالية لعينة من الشركات السويسرية مكونة من ١٢١ شركة مسجلة في البورصة، وتوصلت الى وجود علاقة سلبية ذات تأثير معنوي بين زيادة الإفصاح الطوعي وتكلفة رأس المال في الشركات السويسرية.

٤. دراسة Ng & Rezaee, 2015 بعنوان

Business Sustainability performance and Cost of equity.

أداء استدامة الأعمال وتكلفة رأس المال. ركزت الدراسة على اختبار تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة على تكلفة رأس المال، واقتصرت الدراسة على اخذ ثلاثة أبعاد للاستدامة (البعد البيئي، البعد الاجتماعي، البعد الاقتصادي) سواء كان التأثير بشكل فردي ام كلي، وتناولت التقارير المالية

لعينة تزيد عن ٣٠٠٠ شركة للمدة من (١٩٩٣ حتى ٢٠١٣) وتوصلت الى وجود تأثير سلبي للإفصاح عن البعد البيئي والحوكمة على تكلفة رأس المال، بينما لم يكن للبعد الاجتماعي تأثير معنوي.

٣/٩/١: تحليل الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية عنها:

١. أسفرت نتائج الدراسات السابقة عن أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالإضافة إلى وجود عدة مدخلين للدراسات السابقة التي تنقسم إلى:

❖ الأول دراسة العوامل المؤثرة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتلك العوامل تتمثل في آليات الحوكمة الداخلية والخارجية وخصائص الشركة.

❖ الثاني دراسة أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال.

٢. وهناك نقص في الدراسات التي تناولت أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ولكن الدراسة الحالية سوف تقدم تحليل الأثر للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات (نسبة المديرين غير التنفيذيين، حجم مجلس الإدارة، تعويضات المدير التنفيذي، عدد اجتماعات أعضاء مجلس الإدارة، نسبة أسهم أكبر التنفيذيين، نسبة أسهم الملكية الإدارية) والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وهذا يندرج تحت النوع الأول وهو العوامل التي تؤثر على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

٣. كما يتم دراسة أيضا أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال وهذا يندرج تحت النوع الثاني، وذلك من خلال تقديم دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٤. تقدم الدراسة الحالية دليلا تجريبيا لمدى تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في السوق المصري للأوراق المالية وهذا ما لم يتم تداوله بشكل كاف في الدراسات السابقة، حيث حاولت فحص العلاقة بين الإفصاح الطوعي وتكلفة رأس المال إلا إنها أخذت الإفصاح الطوعي بكافة أبعاده ولم تقتصر على البعد التنبؤي.

٥. فضلا عن الفروق في البيئة القانونية والاقتصادية والثقافية التي تمت فيها هذه الدراسات عن البيئة المصرية.

وعليه تسهم الدراسة الحالية في الأدب المحاسبي في معرفة العلاقة بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وبيان نوع العلاقة بينهما في بورصة الأوراق المالية المصرية.

المحور الثاني: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

١/٢ : مفهوم حوكمة الشركات:

يعد الفساد المالي احد أسباب ظهور الأزمات المالية والانهيارات التي شهدتها شركات عالمية في دول عدة منها الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة بالإضافة إلى دول شرق آسيا وروسيا، مما تسبب في ضياع حقوق أصحاب المصالح، وفقدان ثقة المستثمرين التي انعكست بدورها على زيادة الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات، وسعت تلك الدول لوضع الضوابط والآليات التي تعمل على إحكام الرقابة على إدارات الشركات وضمان جودة وحسن الأداء حتى يتم حماية حقوق أصحاب المصالح كافة ومن ثم حماية الاقتصاد ككل من الانهيار (وداود: ٢٠١٤: ١٢٨) وقد تعددت التعريفات الخاصة بحوكمة الشركات Corporate Governance فمنهم من عرف حوكمة الشركات :-

- ◆ بأنها مجموعة القواعد والعلاقات (مالية وإدارية وقانونية) التي تحكم إدارة ورقابة الشركة لاستغلالها الموارد والالتزام بالشفافية والإفصاح والمساءلة (السيد: ٢٠١٢: ٩٧)
- ◆ بأنها نظام يتم من خلاله تحديد كافة الحقوق والمسؤوليات بين كل الأطراف المعنية بها مثل مجلس الإدارة وإدارة الشركة والمساهمين، وكذلك تحديد القواعد والإجراءات الكفيلة باتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة ووسائل تحقيقها وآليات الرقابة عليها (طلب: ٢٠١٥: ٣٩-٣٢٩).

ويرى الباحث بأن الحوكمة هي مجموعة من القواعد والقوانين التي تعمل على حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح في الشركة من خلال ضبط وتوجيه أداء المديرين وتقليل السلوك الانتهازي لهم، وإلزامهم بتوفير البيانات والمعلومات إلى المساهمين والجمهور بكل شفافية ووضوح.

٢/٢ : مبادئ حوكمة الشركات :

تقوم حوكمة الشركات على مجموعة من المبادئ التي تعد أساس يتم الاعتماد عليه في تطوير أساليب وآليات الحوكمة ومن هذه المبادئ ما يأتي: (حماد: ٢٠١٤: ٤٠) (عودة: ٢٠١٧: ٥٧) (العيسوي وآخرون: ٢٠٠٨: ٥٣٢) (العيش: ٢٠١٦: ١٠)

١. **ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات**: إن ضمان الأساس الفعال لإطار الحوكمة يمكن أن يتحقق من خلال تطوير إطار حوكمة الشركات مع الأخذ في الاعتبار تأثيره في الاقتصاد الكلي ونزاهة السوق والدوافع التي يحدثها للمشاركين فيه، بالإضافة إلى تعزيز الأسواق المالية وشفافيتها وفعاليتها، وأن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية متوافقة مع قواعد القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ.

٢. **حقوق المساهمين**: تمثل حقوق المساهمين في تسجيل الملكية وتحويلها والتصويت في الاجتماعات العامة وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة والحصول على حصص الأرباح وحق

- المساهمين في الحصول على معلومات كافية عن التغيرات الأساسية في الشركة والإفصاح عن الهيكل والترتيبات الرأسمالية مما يمكن المساهمين من ممارسة الرقابة.
٣. **المعاملة المتكافئة للمساهمين:** ينبغي ان يكفل إطار الحوكمة المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين ومن بينهم المساهمين الصغار والمساهمين الأجانب اي ان يعامل المساهمون الذين ينتمون إلى نفس الفئة معاملة متكافئة.
٤. **دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات:** ينبغي ان يتضمن إطار حوكمة الشركات الاعتراف بحقوق أصحاب المصلحة كما يوضحها القانون وأن يعمل على تشجيع الاتصال بين الشركات وبين أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة.
٥. **الإفصاح والشفافية:** يقصد بالإفصاح والشفافية التزام الشركة بتوفير البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها وتوصيلها بصفة دورية حتى في الحالات الاستثنائية إلى جهات الرقابة مثل هيئة سوق المال، بالإضافة إلى التزامها بإيصال تلك البيانات والمعلومات إلى المساهمين وإلى الجمهور كافة لكي يستفيد منها حتى المستثمرون المحتملون، عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بمصالح الشركة فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها.
٦. **مسؤوليات مجلس الإدارة:** ينبغي أن يتيح إطار حوكمة الشركات الخطوط الإرشادية والإستراتيجية لتوجيه الشركات كما ينبغي ان يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وان تتم مسائلة مجلس الإدارة من قبل المؤسسة والمساهمين.
- ٣/٢ : **خصائص حوكمة الشركات :-**
- تتسم حوكمة الشركات بمجموعة من الخصائص من أهمها الآتي: (العزاوي وجاسم ٢٠١٧ : ٧-٨)
- ✓ **الانضباطية:** وتعني إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
 - ✓ **الشفافية:** وتعني تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث لذلك ركزت تجارب الدول على موضوع الإفصاح ضمن تطبيقات الحوكمة.
 - ✓ **الاستقلالية:** وتعني تجنب وجود تأثيرات غير لازمة نتيجة الضغوط، لذلك ركزت الحوكمة على وجود الأعضاء غير التنفيذيين أو المستقلين الذين ينبغي أن يكون لهم رأي مؤثر وموازي لأراء الأعضاء التنفيذيين.
 - ✓ **المساءلة:** الآليات المطبقة في الشركة والتي تمكنها من إجراء التحقق من كافة الأعمال المنجزة ووضع المقاييس لتقييم الأداء.
 - ✓ **المسؤولية:** وهي المسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة.
 - ✓ **العدالة والمساواة:** التعامل المنصف بين جميع الأفراد دون تفضيل فرد على آخر ومن الصفات المهمة للمدير الناجح هو التحلي بصفة العدالة وكيفية تحقيق وترسيخ هذا المبدأ في شركته بحيث يكون على مسافة واحدة مع الجميع.

✓ **المسؤولية الاجتماعية:** وتعني النظر إلى الشركة كمواطن جيد.

٤/٢: **آليات حوكمة الشركات:**

نشأت آليات حوكمة الشركات بسبب مشكلات الوكالة الناتجة عن انفصال ملكية رأس المال عن الإدارة، ويمكن تعريف آليات حوكمة الشركات بأنها "مجموعة الممارسات التي تسهم بصورة مباشرة أو غير مباشرة في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات التي تحدد طبيعة العلاقة بين حملة الأسهم وأصحاب المصالح كافة، مما يضمن للشركة إدارة سليمة ومستقرة وبقاءها في بيئة الأعمال"، أي أن الهدف من آليات الحوكمة هو دفع المديرين نحو تعظيم قيمة الشركة من خلال تحسين الأداء المالي لها، وهناك مجموعة من الآليات الخاصة بحوكمة الشركات ومنها:-

١. **نسبة المديرين التنفيذيين في مجلس الإدارة:-** اهتمت العديد من اللجان الخاصة بآليات حوكمة الشركات في العديد من الدول وأوصت تلك اللجان بضرورة زيادة نسبة المديرين غير التنفيذيين المستقلين في مجلس الإدارة وتحقيق التوازن بين عدد المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين حتى لا يتمكن أحد الأشخاص من السيطرة على قرارات مجلس الإدارة، وبالتالي سوف يتم تحقيق الرقابة الفعالة على قرارات مجلس الإدارة، حيث تساعد زيادة نسبة المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة في تحقيق المزيد من الأشراف على مجلس الإدارة مما يدفع الشركة للإفصاح عن معلومات أكثر لمستخدمي القوائم المالية. (عودة: ٢٠١٧: ٩٦)

٢. **تعويضات المدير التنفيذي:** تعمل هذه الآلية إلى التوافق بين مصالح حملة الأسهم والمديرين التنفيذيين بحيث تكون هذه المصالح متوافقة، وتعرف بأنها الآلية التي تسعى إلى دمج مصالح المديرين والمالكين من خلال الرواتب والعلاوات وتعويضات الحوافز طويلة الأجل، حيث تعمل تلك التعويضات على تحفيز المديرين من أجل تحقيق مصالح الشركة وعندما يقوم المديرين بأداء عملهم بالشكل الصحيح سوف يؤدي ذلك إلى زيادة قيمة الشركة. (الجزراوي وخضير: ٢٠١٤: ٣٣٨)

٣. **حجم مجلس الإدارة:-** يعد حجم مجلس الإدارة من العوامل المهمة التي تؤثر في زيادة فاعليته، ولكن لم تقدم الدراسات التي تناولت العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وبين فاعليته في الرقابة دليلاً واضحاً على ذلك، حيث يرى البعض أن كلما كبر حجم مجلس الإدارة كلما قلت فاعليته، وقد يرجع السبب في ذلك إلى صعوبات ومشاكل الاتصال واتخاذ القرارات بشكل أضعف، والذي عادةً ما يكون مرتبطاً بالمجموعات الكبيرة، فيما يرى البعض الآخر أن مجلس الإدارة الأكبر يقدم منفعة أكبر للشركة وذلك من حيث تنوع خبرات أعضائه وقدرتهم على التعامل مع البيئة المحيطة. (باعداد: ٢٠٢٠: ٩٦)

٤. **تركز المسؤولية:-** إن زيادة نسبة الملاك داخل مجلس الإدارة يؤثر على مستوى الإفصاح عن المعلومات، حيث إن الشركات التي تكون فيها نسبة تركيز الملكية داخل مجلس الإدارة عالية ولا يوجد فيها انفصال بين الملكية والإدارة سوف يؤدي ذلك إلى انخفاض في مستوى

الإفصاح، ويعود السبب في ذلك إلى ان الملاك لديهم القدرة على الوصول للمعلومات الداخلية ولا حاجة إلى مزيد من الإفصاحات للأطراف الخارجية، وعلى العكس من ذلك ففي حالة انفصال الملكية عن الإدارة سوف تظهر الحاجة للإفصاح عن قدر أكبر من المعلومات وذلك بهدف تقليل عدم تماثل المعلومات بين جميع الأطراف ذات المصالح. (مراد: ٢٠٢٠: ١٠١) ٥. **الأسهم المملوكة من قبل التنفيذيين:** تعد نسبة الأسهم المملوكة من قبل المديرين التنفيذيين في الشركة أحد آليات حوكمة الشركات، حيث تعطي كمية الأسهم المملوكة من قبل التنفيذيين مؤشراً بأعلى منافع للإدارة من خلال زيادة كفاءة التنفيذيين في ممارسة وظائفهم (طلب: ٢٠١٥: ٣٩٢).

٥/٢: أهمية حوكمة الشركات:

فقد تزايدت أهمية الحوكمة في إدارة الشركات لتعزيز الثقة في المعلومات الواردة في القوائم المالية المنشورة لمستخدميها خاصة المساهمين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية حفاظاً على حقوقهم، وتعاضمت أهمية حوكمة الشركات لتحقيق كل من التنمية الاقتصادية والرفاهية الاجتماعية للاقتصاديات والمجتمعات من خلال: (الحسنى: ٢٠٢٠: ٤٠١) (سليمان: ٢٠١٦: ٢٥) (محمد: ٢٠١٩: ١٩٩)

١. تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات والدول، ورفع مستوى أداء الشركات وما يترتب عليه من زيادة عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي.
 ٢. توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية سواء من خلال الجهاز المصرفي أو أسواق المال.
 ٣. ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم، مع العمل على الحفاظ على حقوقهم وخاصة صغار المساهمين.
 ٤. تعظيم القيمة السوقية للأسهم وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية، وخاصة في ظل استحداث أدوات مالية جديدة.
 ٥. تجنب الانزلاق في مشكلات محاسبية ومالية وتحقيق دعم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ودرء لحدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية.
 ٦. ضمان وضع الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله تحديد أهداف الشركة وسبل تحقيقها، من خلال توفير الحوافز المناسبة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لكي يعملوا على تحقيق أهداف الشركة التي تراعي مصلحة المساهمين.
- وهناك عدة أهداف تعمل الحوكمة على تحقيقها من أهمها: (عبد الفتاح: ٢٠١٩: ١٠٢)
- عدم الخلط بين المهام والمسئوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة ومسئوليات أعضائه وتقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة.

- تمكين الشركات من الحصول على تمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين والأجانب، مع إمكانية مشاركة المساهمين والموظفين والدائنين والمقرضين والاضطلاع بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات.
 - تجنب حدوث مشكلات محاسبية ومالية بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرء حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي.
 - المراجعة والتعديل للقوانين الحاكمة لأداء الشركات بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين وهما (مجلس إدارة الشركة والمساهمون) ممثلين بالجمعية العمومية للشركة.
 - الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء وتحسين الكفاءة الاقتصادية للشركات.
 - إيجاد الهيكل الذي تتحدد من خلاله أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومتابعة الأداء.
- ٦/٢: حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

إن التطبيق السليم لحوكمة الشركات يهدف إلى إعادة ثقة المتعاملين بالأسواق المالية بعد ان اهتزت هذه الثقة بسبب الانهيارات والأزمات المالية التي تعرضت لها الشركات العالمية، حيث ان تطبيق حوكمة الشركات له اثر كبير في أسواق المال وذلك من خلال عرض معلومات محاسبية تظهر الأحداث الاقتصادية بصدق وعدالة وفي الوقت المناسب لان احد مبادئ حوكمة الشركات هو مبدأ الإفصاح والشفافية حيث أكد هذا المبدأ على ضرورة إعداد التقارير المالية بما يتفق مع المعايير عالية الجودة وبما يضمن دقة المعلومات وكفاءتها داخل التقارير المالية (العنزي: ٢٠١٤: ٢٣١)، وتعمل حوكمة الشركات من خلال قواعدها وآلياتها على حماية رؤوس الأموال وتحقيق العدالة بين الأطراف المهنية التي لها علاقة بالشركة وذلك من خلال تفعيل الشفافية والمساءلة، كما تعمل على الحد من التأثير السلبي للإدارة على موثوقية القوائم المالية من خلال حل مشكلة هيمنة طرف أو أكثر داخل الشركة على القرارات الإدارية والمالية وبالتالي سوف تلعب دوراً كبيراً في تبيد قلق أصحاب المصالح تجاه مصداقية وموثوقية القوائم المالية ومن ضمن قواعد حوكمة الشركات التي تساهم في تحقيق هذا الهدف هو وجود عملية المراجعة الخارجية الذي يعد عملية تصديقيه هدفها إضفاء الثقة في المعلومات الواردة في القوائم المالية (عبدالرحمن: ٢٠١٥: ١٩٦)

وأشارت دراسة (Athanasakou & Hussainey, 2014) إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يرتبط بالأداء المستقبلي للشركة ومدى مساعدة المستثمرين على توقع الأرباح المستقبلية حيث ان تكرار الإفصاحات المستقبلية والتغيرات في التقارير المستقبلية تجعل التقارير السنوية للشركات أكثر إفادة عن الأداء المستقبلي للشركات، كما يعمل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تحسين دقة التنبؤ وتقليل تشتت توقعات المحللين والمستثمرين وبالتالي تحسين العلاقة بين العائد والأرباح حيث ان ردة فعل المستثمرين هو دالة على المصداقية وتعد مصداقية الإدارة عامل أساسي يؤثر على مصداقية الإفصاحات المستقبلية، وأن اعتماد المستثمر على المعلومات غير

القابلة للتحقق منها يعتمد على عوامل مرتبطة ببيئة المعلومات الخاصة بالشركة، ولكن قد يكون لدى المديرين حوافز للتضليل أو عدم الصدق في وقت الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، أو قد يستخدم المديرين الإفصاحات المستقبلية للإفصاح عن معلومات تفاؤلية، وعندما يكون الإفصاح متحيز يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم، وبالتالي وفي ظل وجود الحوافز الإدارية يواجه المستثمرون حاجة أكبر للمعلومات الداخلية، فإذا كان المستثمرون يعتمدون على جودة الأرباح المعلنة سوف يزداد اعتمادهم على المعلومات المستقبلية كما ان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لا يمكن التحقق منها أو التدقيق فيها على الفور لأنها ذات طبيعة نوعية وعادة ما تهيمن عليها الأخبار السارة (Athanasakou & Hussainey, 2014: 230).

كما أشارت دراسة (Wang & Hussainey, 2013: 29-32) ان تحسين عملية حوكمة الشركات يؤدي إلى تحسين ممارسة إعداد التقارير المالية، حيث ان الحوكمة الجيدة للشركات تقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمالكين، كما ان الحوكمة الأفضل ترتبط بإمكانية ان يصدر المديرين تنبؤات أكثر عن الأرباح، وان الشركات ذات التركيز العالي من الملكية المؤسسية يكون لديها دافع أقوى للإفصاح عن المعلومات المستقبلية وذلك من أجل الحفاظ على ثقة المستثمرين، كما ان ملكية المدير (الملكية المركزة) يمكن ان تؤدي إلى نتائج عكسية لقيمة الشركة على المدى الطويل لان المديرين أكثر احتمالاً لزيادة فوائدهم الخاصة من خلال الحد من مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ان استقلالية مجلس الإدارة يقلل من عدم تماثل المعلومات ويؤدي إلى زيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالإضافة إلى ان يكون لدى مجالس الإدارة ذات الحجم الكبير تنوع أكبر في الخبرات والتي تشمل الخبرة في إعداد التقارير المالية، كما أشارت الدراسة إلى ان تكون الإفصاحات عن المعلومات المستقبلية من قبل الشركات ذات الجودة الأفضل لحوكمة الشركات أكثر مصداقية، وذلك لاحتوائها على معلومات ذات قيمة للمستثمرين من أجل التنبؤ بشكل أفضل بالأرباح المستقبلية، إذ تعمل حوكمة الشركات من خلال آلياتها على زيادة دقة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث ان الشركات ذات الحوكمة الجيدة تكون إفصاحها المستقبلية أكثر دقة، كما ان جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تعتمد على مدى تبني الشركات لآليات حوكمة الشركات فهي تشجع على الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية والمخاطر التي تواجهها الشركة وسبل مواجهتها مما ينعكس على تعزيز ثقة أصحاب المصالح في التقارير المالية للشركة، وعليه فان جودة آليات الحوكمة تعد أمراً هاماً في تحسين جودة واستدامة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

المحور الثالث: الإطار المفاهيمي للإفصاح عن المعلومات المستقبلية

نظراً لأهمية المعلومات المستقبلية وما تحتويه من معلومات عن الوضع المستقبلي للشركة وأرباحها المتوقعة في الفترات المستقبلية، فقد ازداد الطلب على تلك المعلومات من قبل أصحاب المصالح بالشركة، وذلك من أجل أن تكون القرارات المتخذة أكثر رشداً، وعليه فانه من الضروري ان يتم توفير المعلومات المستقبلية للمستثمرين والمتعاملين مع الشركة بما يعزز صنع قراراتهم الاستثمارية، وعلى إدارة الشركات تبني افتراضات قائمة على أساس منطقي وموضوعي لتصوراتها لواقعها المستقبلي وذلك من خلال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والذي سوف يؤثر إيجابياً على التعاملات في الأسواق المالية، وبما أن المعلومات المستقبلية تعتمد على التنبؤات والتقديرية (التنبؤ يعتمد على أسس علمية ومنطقية وإحصاءات ونتائج سابقة ومؤشرات من المحيط ويتسم بالموضوعية والواقعية بعض الشيء ، اما التقدير فلا يعتمد على أسس علمية ولكنه نتاج لتصورات وخيالات من العقل ومدى الخطأ فيه واسع نسبياً (الوترار: ٢٠١٧ : ١٤٤) حيث تعتمد بدرجة أساسية على الحكم الشخصي ، يمكن بيان ماهية المعلومات المستقبلية من خلال:

١/٣ : مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

- هي المعلومات التقديرية التي يتم إعدادها لأغراض التخطيط والتنبؤ بالمستقبل لمساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات السليمة، بحيث تصبح هذه المعلومات معياراً وأساساً للحكم على الأداء في المستقبل، ومن الأمثلة على هذه المعلومات الموازنات التخطيطية والتكاليف المعيارية (أحمودة: ٢٠١٩: ٥٥)
- هي الخطط والتوقعات والتقديرية المستقبلية التي تساعد المستخدمين في تقييم الأداء المالي وغير المالي للشركات والتنبؤ بمدى قدرتها على الاستمرار في المستقبل، ويتكون هذا المحتوى من معلومات مالية كالتنبؤ بأرباح السنة القادمة وتدفقاتها النقدية والإيرادات والمصروفات المتوقعة، ومعلومات غير مالية مثل إستراتيجية الشركة والأهداف طويلة الأجل المرتبطة بها والفرص والمخاطر وعدم التأكد المحيطة بالشركة والتي يمكن ان تؤثر على الأداء المستقبلي للشركة (مليجي: ٢٠١٧: ٦)

من خلال التعريفات السابقة يمكن تعرف المعلومات المستقبلية بأنها "المعلومات التي تشير إلى الخطط الحالية والتوقعات المستقبلية التي تمكن المستثمرين والمستخدمين الآخرين من تقييم الأداء المالي المستقبلي للشركة، وتتضمن توقعات مالية مثل أرباح السنة القادمة والإيرادات المتوقعة والتدفقات النقدية المتوقعة. كما تتضمن معلومات غير مالية مثل المخاطر والشكوك التي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على النتائج الفعلية وتؤدي إلى اختلافها عن النتائج المتوقعة في كثير من الحالات،

ويمكن للمرء أن يحدد الجمل المستقبلية من خلال مصطلحات مثل التنبؤ، تقدير، أو غيرها من المصطلحات المماثلة.

وعند التحدث عن المعلومات المستقبلية يجب أن نفرق بين:

أ- **التنبؤ المالي:** يعرف التنبؤ بأنه تقدير مسبق للوضع المالي أو نتيجة النشاط أو التدفقات النقدية أو أي نشاط مالي لشركة معينة ولمدة زمنية محددة في المستقبل بناءً على بياناتها التاريخية والأحداث السابقة، مع دراسة الظروف المحيطة بها والمحتملة الحدوث في المستقبل وإعداد تلك البيانات لتستخدم كمدخلات للبرامج أو الأساليب المستخدمة في التنبؤ (التميمي وعمار: ٢٠١٥: ٣٩٧).

ب- **التصور المالي:** يعرف التصور المالي بأنه "قوائم مالية محتملة تعرض في ضوء معرفة واعتقاد الطرف المسؤول عنها، في ظل واحد أو أكثر من الافتراضات النظرية - مركز مالي متوقع للشركة ونتائج عملياتها وتدفقاتها النقدية، ويستند التصور المالي إلى افتراضات للطرف المسؤول عنه تعكس الظروف التي يتوقع وجودها والتصرف الذي يتوقع اتخاذه حيث تتسم هذه الافتراضات بأنها نظرية أو تخيلية".

وعليه فإن الفرق بين التنبؤ المالي والتصور المالي هو ان التنبؤ المالي يحاول توفير معلومات عما يتوقع وقوعه بالفعل، في حين ان التصور المالي قد يوفر معلومات عن نتائج لا يتوقع وقوعها بالضرورة وإنما هي فقط يمكن ان تحدث (كيسو: ٢٠٠٩: ١٣٦٩) ويمكن توضيح الفرق بين التنبؤ والتصور من خلال الجدول أدناه.

الجدول رقم (١) يوضح الفرق بين التنبؤ والتصور

م	التصور	التنبؤ
١	لا يعتمد على أسس علمية ولكنه نتاج لتصورات وخيالات من العقل.	يعتمد على أسس علمية ومنطقية وإحصاءات ونتائج سابقة ومؤشرات من المحيط ويتسم بالموضوعية والواقعية.
٢	مدى الخطأ فيه واسع نسبياً.	يقدم نتائج دقيقة مع أدلة وبراهين تفصيلية.
٣	قد ينجح وقد يفشل ولا يمكن ان يحمل اي دليل فهو مجرد تصور عام لما سيحدث.	يحاول توفير معلومات عما يتوقع وقوعه بالفعل.
٤	يوفر معلومات عن نتائج لا يتوقع وقوعها بالضرورة وإنما هي فقط يمكن ان تحدث	يهدف إلى توقع أكثر الصور احتمالاً لظاهرة مالية معينة.
٥	تقدير تقريبي لقيمة أحد البنود في غياب وسائل دقيقة لقياسه.	افتراضات الإدارة التي تعكس الظروف التي يتوقع وجودها والتصرفات التي يتوقع اتخاذه

المصدر: الجدول من إعداد الباحث

٢/٣: مسؤولية إعداد وعرض المعلومات المستقبلية:

تكون الإدارة عادةً هي المسؤولة عن إعداد وعرض المعلومات المستقبلية لذا ينبغي على الإدارة اختيار أفضل الافتراضات والتقدير التي تبني عليها المعلومات المستقبلية، وان الطرف المسئول لا يستطيع ان يضمن تحقيق النتائج الموضوعية في المعلومات المستقبلية لان تحقيقها يعتمد على العديد من العوامل التي تكون خارج سيطرة الطرف المسئول، وان الطرف المسئول حتى لو قام بالاستعانة بأطراف خارجية مهنية في تحديد العوامل الأساسية أو وضع الافتراضات والوصول إلى صيغة المعلومات المستقبلية فان ذلك لا ينقص من مسؤولية الطرف المسئول، وقد سمحت هيئة تداول الأوراق المالية في الولايات المتحدة بنشر معلومات مستقبلية عن الشركات التي تخضع لاختصاصها، وقد تبنت هذه الهيئة سياسة عامة تشجع على نشر مثل هذه المعلومات، حيث تبنت هيئة تداول الأوراق المالية (قاعدة الملاذ الأمن Safe Harbour Rule) للتشجيع على نشر المعلومات المستقبلية وبموجب هذه القاعدة يعفى من اي مسائلة قضائية اي بيانات عن معلومات مستقبلية صدرت بواسطة الشركات أو بالنيابة عنها أو بواسطة المحاسب القانوني لهذه الشركات بشرط ان تكون المعلومات المستقبلية قد تمت بحسن نية وان الإفصاح عنها قد تم بناءً على أساس معقول (الأحمد : ٢٠١٩ : ٢٢) ، حيث ان هذا القانون الجديد يشجع (الإفصاح الاختياري) عن المعلومات المستقبلية للمستثمرين عن طريق إنشاء قاعدة ملاذ آمن يتم تصميمها بعناية، فتعفي من المسائلة القانونية المعلومات المستقبلية التي تشمل إفصاحات مفيدة تحذر المستثمرين وتنبههم على العوامل التي قد تغير من النتائج المتوقعة (الجربوع : ٢٠١٩ : ٢٦٠) .

٣/٣: متطلبات إعداد المعلومات المستقبلية

لكي يمكن إعداد معلومات مستقبلية يمكن الاعتماد عليها ينبغي إتباع بعض الإرشادات المهمة عند إعداد تلك المعلومات ومن أهم هذه الإرشادات :- (الفي : ٢٠١٤ : ١٣) (AICPA, 2008: 19) (فقير : ٢٠١٩ : ٣٣) (جربو : ٢٠١٩ : ١١٩) (الجربوع : ٢٠١٩ : ٢٦٣)

أ- **ينبغي إعداد التوقعات بصدق:** يتم استخدام الحكم الشخصي في إعداد التنبؤات، وعليه يتوجب على الإدارة بذل الجهد بإخلاص وحسن نية لإعداد تلك التنبؤات، حيث إن احتمال تضليل مستخدمي المعلومات المستقبلية أكثر من احتمالها في المعلومات التاريخية، ويقصد بحسن النية بذل جهد يتصف بالعناية التامة في اختيار الافتراضات الملازمة كما تعني أيضا بذل العناية التي من شأنها عدم تضليل المستفيد من القوائم المالية.

ب- **إعداد التوقعات بدرجة ملائمة من العناية بواسطة أشخاص مؤهل:** ينبغي ممارسة الحرص والاهتمام الملائمين في إعداد التنبؤات وينبغي أيضا استخدام كميات كبيرة من البيانات عند إعداد تلك التنبؤات، إضافة إلى ضرورة توافر الخبرة بأساليب وطرق التنبؤ والقدرة على

التحليل لدى الأشخاص القائمين بعمليات التنبؤ، وحتى تتوافر المعرفة الملائمة والكفاءة عند إعداد التنبؤات ينبغي ان يشترك أفراد مؤهلين وأكفاء في مجالات الإنتاج والتسويق والتمويل والنواحي الفنية الأخرى التي تطلبها ظروف إعداد تلك التنبؤات.

ج- ينبغي استخدام مبادئ محاسبية ملائمة عند إعداد التنبؤات: ينبغي ان تكون المعالجة المحاسبية المطبقة على الأحداث والعمليات المتوقعة وفقا للتنبؤات هي نفس المعالجة المحاسبية المتوقع استخدامها وتطبيقها في تسجيل الأحداث عندما تحدث بالفعل.

د- ينبغي ان تكون المعلومات المستخدمة في إعداد التوقعات متسقة مع خطط الشركة: ينبغي ان تعكس المعلومات المستخدمة في إعداد التوقعات خطط وأهداف الشركة ولا شك ان توافر نظام الموازنات التخطيطية بالشركة يمكن ان يعكس هذه الأهداف والخطط، بما في ذلك خطط الإدارة المستقبلية.

هـ- تحديد العوامل الأساسية التي تبنى على أساسها الافتراضات: العوامل الأساسية تعني الأحداث الهامة التي يتوقع ان تعتمد عليها النتائج المستقبلية للشركة، وتشكل هذه العوامل أساسا لعمليات الشركات وأرضية للقوائم المستقبلية، وتختلف هذه العوامل باختلاف الشركات ونوع القطاع سواء كان صناعياً أو خديماً.

و- أن تشمل الطريقة المستخدمة لإعداد التوقعات مقارنة منتظمة مع النتائج المحققة: ان الهدف الرئيسي من إعداد التوقعات هو تقدير النتائج المحتملة لمدة واحدة أو أكثر في ظل ظروف متوقعة، حيث توافر مقارنة النتائج المستقبلية مع النتائج الفعلية للمدة المستقبلية وللمدد السابقة التي أعدت أيضاً بشأنها تلك التوقعات مقياساً تاريخياً لمدى النجاح في إعداد التوقعات المستقبلية، كما يفيد كمؤشر للثقة المحتملة في التوقعات المستقبلية.

٤/٣: متطلبات العرض والإفصاح عن المعلومات المستقبلية

هناك مجموعة من القضايا التي ينبغي أخذها بنظر الاعتبار عند العرض والإفصاح عن المعلومات المستقبلية ومنها (7-5: patelli & prencipe, 2012): -:

- ✓ توضيح فيما إذا كانت الافتراضات تمثل التقديرات الأفضل للإدارة أو أنها ظنية، وإذا كانت الافتراضات قد جرت في مناطق مهمة ومعرضة لدرجة عالية من الشك فإن هذا الشك وما يتبعه من حساسية النتائج إلى إفصاح مناسب.
- ✓ ينبغي الإفصاح عن تاريخ إعداد المعلومات المستقبلية، وتحتاج الإدارة إلى تأييد كون الافتراضات كانت مناسبة في ذلك التاريخ بالرغم من ان المعلومات الأساسية قد تم تجميعها خلال فترة من الزمن.
- ✓ ينبغي ان يكون عرض المعلومات المستقبلية مفيداً وليس مضللاً.

✓ ينبغي ان يتم الإفصاح عن السياسات المحاسبية بشكل واضح في الملاحظات المرفقة بالمعلومات المستقبلية.

✓ ينبغي ان يتم الإفصاح عن اي تغيير في السياسات المحاسبية عن السياسات التي تم تطبيقها على أحداث تاريخية، وكذلك ينبغي بيان أسباب التغيير وأثره على المعلومات المستقبلية، ويفضل إعداد المعلومات المستقبلية على نفس الأسس التي أعدت عليها المعلومات التاريخية.

٥/٣: المشاكل المرتبطة بإعداد المعلومات المستقبلية:

تتشابه المشاكل التي تواجه عملية إعداد المعلومات المستقبلية مع المشاكل التي تواجه عملية إعداد المعلومات التاريخية إضافة إلى بعض المشاكل التي ترتبط بعملية التنبؤ والتعامل مع المستقبل، ومن هذه المشاكل ما يأتي:

أ- مشكلة تحيز الإدارة عند إعداد التنبؤات:

تعتمد مصداقية المعلومات المستقبلية على دقة التنبؤات التي تعدها الإدارة ومدى خلوها من التحيز، وينقسم التحيز إلى نوعين: (عبد الدايم: ٢٠١٩: ٣٢٥)

✓ الأول التحيز المسبق والذي يكون عادة في ميل الإدارة إلى الإفصاح عن الأخبار السارة أو الأخبار غير السارة المرتبطة بتوقعات السوق في لحظة الإفصاح.

✓ الثاني هو التحيز اللاحق الذي يشير إلى مدى ميل الإدارة إلى تقدير الأرباح الفعلية بصورة مبالغ فيها أو بأقل من الواقع، ويؤدي التحيز في تنبؤات الإدارة إلى اتخاذ قرارات غير سليمة من قبل مستخدمي المعلومات المستقبلية وسوف ينعكس تكرار التحيز على دقة التنبؤات وعلى مصداقية الإدارة وكذلك على المعلومات المستقبلية.

ب- مشكلة إثر تغير الطرق المحاسبية على المعلومات المستقبلية:

تقوم إدارة بعض الشركات بتغيير الطرق المحاسبية المستخدمة وذلك بهدف تحقيق بعض الدوافع والأهداف التي ترغب بها، مثل إدارة الأرباح وذلك بهدف التأثير على تقييم السوق لأسهم الشركة، وتعد مشكلة تغيير الطرق المحاسبية من المشاكل التي تواجه عملية إعداد المعلومات المستقبلية والتاريخية، حيث غالباً ما تعتمد إدارة الشركات على تغيير الطرق المحاسبية التي تطبيقها مما يؤدي إلى جعل قوائمها المالية تبدو بصورة لا تعكس حقيقة ما هي عليه، فمثلاً قد تلجأ الإدارة إلى زيادة الأرباح عن حقيقتها بهدف التأثير على أسعار الأسهم أو بهدف اكتساب ثقة الجمهور والمساهمين، أو على العكس من ذلك فقد تلجأ إدارة بعض الشركات إلى تخفيض الأرباح لغرض التهرب من الضرائب، وعليه وفي ظل تغيير الطرق المحاسبية قد لا تظهر المعلومات المستقبلية حقيقة وضع الشركة مما يؤدي إلى تضليل مستخدمي تلك المعلومات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (الفي: ٢٠١٤: ٢٠).

ج- صعوبة تطبيق بعض الإرشادات عن إعداد المعلومات المستقبلية:

نصت المعايير المتعلقة بالمعلومات المستقبلية على مجموعة من الإرشادات الخاصة بمراجعة تلك المعلومات، وقد تواجه عملية تطبيق تلك الإرشادات مجموعة من الصعوبات لأسباب منها:

(طاحون: ٢٠١١: ٤٨)

- ✓ قد تميل إدارة الشركة إلى تفضيل مصالحها الخاصة على مصالح الشركات وذلك من خلال التأثير على نتيجة النشاط الأمر الذي قد يؤدي إلى تضليل مستخدمي تلك المعلومات.
- ✓ عدم بذل العناية المهنية عند إعداد التنبؤات المالية أو عدم توافر الإمكانيات المادية التي تساعد على دقة التنبؤ.

✓ عدم اتساق المعلومات الملائمة لبناء خطط الشركة مع معلومات التنبؤ.

٦/٣: الإفصاح الاختياري والإفصاح الإلزامي عن المعلومات المستقبلية:

تتبع إدارة الشركات سياسات إفصاح غير ثابتة في الإعلان عن التوقعات المستقبلية الجيدة كما إنها قد تمتنع عن الإعلان عن التوقعات السيئة وبالتالي سوف تواجه إدارتها المسؤولية تجاه ذلك، وقد تنشأ نتيجة لذلك مشاكل تتعلق بفقدانها للمصداقية والشفافية أمام الجمهور وأصحاب المصالح وقد يكون رد مثل هؤلاء سلبياً خاصة عندما تصبح هذه التوقعات السيئة معروفة لدى الجميع، وبالنظر لأهمية التنبؤات والتوقعات المالية فهناك اتفاق بين التنظيمات العملية والعلمية في كثير من الدول على ضرورة القيام بتلك التنبؤات والتوقعات المالية، إلا أنه يوجد خلاف بينها حول الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، ويكمن هذا الاختلاف في أنه هل يتم الإفصاح عنها اختياريًا أو إلزامياً، ففي المملكة المتحدة يكون الإفصاح عن هذه المعلومات ضرورياً وإلزامياً، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فيعد الإفصاح عنها اختياريًا (لطي: ٢٠٠٥: ٦٣٢)، وأشارت إحدى الدراسات أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يعزز من قدرة المستثمرين على توقع الأرباح المستقبلية (Wang, 2013, 28 & Hussainey)، ويرى الباحث إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ينبغي أن يكون إفصاحاً إلزامياً حيث يعمل ذلك على:-

- زيادة كفاءة الأسواق المالية.
 - توفير اقتصاد كفاء يعمل على إعطاء فرصة متساوية لجميع المستثمرين (الصغار والكبار)
 - التخلص من ميزة احتكار المعلومات وعدم وجود أرباح مضاربة.
- ولكن يعاب على الإفصاح الإلزامي هو زيادة التكلفة ولا تستطيع جميع الشركات وخصوصاً الصغيرة منها تحمل تكاليفه.

٧/٣: أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

أصدرت مجموعة أسواق المال الدولية تقريراً عن الموقف الحالي للمعلومات المستقبلية من خلال فريق عمل تابع لها حول العالم، أوضح فيه أهمية المعلومات المستقبلية لأصحاب المصلحة، وأبدى الفريق دهشته لعدم وجود طريقة فعالة تنظم الإفصاح عن مثل هذه المعلومات، ويعتقد فريق العمل انه من صالح الجمهور أن تقوم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية وان اهتمام الجمهور بمثل هذه المعلومات يقلل من المسؤولية القضائية الواقعة على الإدارة نتيجة الفروق بين هذه التوقعات والحقيقة (الوتار: ٢٠١٧: ١٤٩).

عادةً ما تقوم الشركات من خلال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنشر معلومات مالية وغير مالية في التقارير السنوية لتلبية احتياجات المستخدمين، حيث يعمل على تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية وبالتالي الحصول على سوق كفو، كما يترتب عليه فوائد تتعلق بالعلاقة بين الشركة والمجتمع والمحللين الماليين والمستثمرين والمقرضين، فضلاً عن مساهمته في تحقيق السيولة في أسواق رأس المال من خلال زيادة العمليات التبادلية في السوق المالية وتخفيضه للفجوة المعلوماتية بين البائعين والمشتريين فيه، وأشار البعض إلى أن زيادة أهمية الإفصاح الاختياري في الأونة الأخيرة جاءت نتيجة لتحول النظر إلى القوائم المالية من هدف بحد ذاتها إلى اعتبارها وسيلة لتحقيق عدة أهداف أهمها المساعدة في تخصيص الموارد وترشيد القرارات (متولي: ٢٠١٧: ٨)، ويرى آخر (معمر: ٢٠١٩: ٤٨) أن أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تأتي من خلال توفيره معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات، وتخفيض الفجوة المعلوماتية بين أصحاب المصلحة، وتقليل عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال، وتحسين السيولة، ومساعدة المستثمرين في تقييم المخاطر والفرص فيما يخص مستقبل الشركة.

٨/٣: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بين التأييد والمعارضة:

يرى البعض ان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أصبح أمراً ضرورياً للشركات في ظل البيئة المالية الحديثة، وما تتمتع به من تغير ديناميكي سريع وعدم التأكد، إذ أصبحت التقارير المالية التقليدية بما تحتويه من معلومات تاريخية لا تلبى احتياجات المستخدمين، بينما يرى البعض ان المعلومات المستقبلية المبنية على أساس افتراضات وتوقعات من الممكن ان لا تحدث في المستقبل، وبالتالي تعرض الإدارة للمقازاة، وهنا سيتم استعراض بعض الحجج المؤيدة للمعلومات المستقبلية والمعارضة لها كما يأتي:

١. حجج المؤيدين للمعلومات المستقبلية: يرى البعض أن هناك ثلاثة أمور تجعل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ضرورياً (Hassanein, 2015: 48):

➤ يؤدي عدم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إلى إجبار المستثمرين على بناء توقعاتهم في ضوء معلومات غير دقيقة من مصادر أخرى، وقد يكون الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مفيداً للمستثمرين في عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الخاصة.

➤ إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أصبح أمراً ضرورياً بسبب الطبيعة الديناميكية للبيئة الاقتصادية التي تعمل فيها الشركات حيث تتغير بسرعة كبيرة وبالتالي تتغير معها احتياجات المستخدمين للمعلومات، وعليه لابد من احتواء التقارير المالية على معلومات مستقبلية إلى جانب المعلومات التاريخية لتساعد أصحاب المصلحة في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة وتحسن كفاءة قرارهم الاستثماري.

٢. **حجج المعارضون للمعلومات المستقبلية:** يرى البعض أن زيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد يعرض الشركة لدعوى قضائية في حالة عدم حدوث تلك التنبؤات في المستقبل، وبالتالي قد تقلل تكاليف التقاضي حوافز المديرين للإفصاح عن هذا النوع من المعلومات في التقارير السنوية (Aljifri & Hussainey, 2017: 7)، ويرى آخر أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يوفر في بعض الأحيان معلومات مفيدة للمنافسين في الشركات الأخرى، وبالتالي التأثير سلباً على مركز الشركة التنافسي في السوق، لذلك يعلل بعض المدراء عدم الإفصاح عن مثل هذا النوع من المعلومات (Healy & Palepu, 2011: 423) ناهيك عن بعض المشكلات المحاسبية التي ترتبط بالتطبيق العملي لإعداد القوائم المالية المستقبلية كمخاطر التلاعب بالطرق المحاسبية وتغييرها وصعوبة التنبؤ ببعض العناصر فضلاً عن تحيز الإدارة في إعدادها (مليجي: ٢٠١٧: ٩).

٩/٣: دوافع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأسبابها :

يوجد العديد من الدوافع والأسباب لغرض الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أهمها الآتي:

١. أن الإفصاح عن المعلومات الجيدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة، لذا يتولد الدافع لدى المديرين الإفصاح عن المعلومات الجيدة وذلك لتمييز الشركة عن الشركات الأخرى، ومن ثم يفسر المتعاملون في السوق عدم الإفصاح بأن لديها معلومات سيئة (عبد الرحمن: ٢٠١٩: ٣٣٠).
٢. أن الإفصاح عن تنبؤات الإدارة عن المعلومات المستقبلية يزيد من قدرة الشركة على جذب رؤوس الأموال الجديدة، كما يساعد الإفصاح عن التنبؤات المالية على خفض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وإيجاد علاقة جيدة بين المستثمرين والمحللين الماليين والشركة بما يساعد الشركة على جذب فرص استثمارية. (حسين: ٢٠١٦: ٨٤)
٣. الشركات التي تنشر التنبؤات خوفاً من الإجراءات القضائية وذلك لعدم كفاية الإفصاح أو في غير التوقيت المناسب حيث يمكن للمساهمين مقاضاة الشركة نتيجة فشلها في الإفصاح عن المعلومات الهامة في التوقيت المناسب.
٤. يساهم تقديم الإدارة المعلومات مستقبلية في التنبؤ بمؤشرات الأداء التشغيلي والنفقات الرأسمالية مما يوفر معلومات يعتمد عليها المحللين الماليين في تحقيق توقعاتهم وتصحيح أخطائهم عن الأداء المستقبلي للشركة. (عبد الرحمن: ٢٠١٩: ٣٣١)
٥. الشركات ذات نسبة المديونية المرتفعة من المحتمل أن تفصح المزيد من المعلومات المستقبلية، حيث أن هناك قيود يفرضها المقرضون على تصرفات إدارة الشركات مثل قيود

- التوزيعات وشراء الأسهم وقيود على أنشطة الاندماج، القيود على الاستثمارات في منشآت أخرى، القيود على الديون الإضافية، من هنا تبدو أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات ذات نسبة المديونية المرتفعة وذلك للتخفيف من حدة هذه القيود (Hussainey & Aljifri:2017: p12).
٦. **زيادة قيمة الشركة:** إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية التي تبشر بوجود أرباح مستقبلية يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة من خلال زيادة الطلب على أسهمها، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة. (أحمد: ٢٠١٩: ٤٨)
٧. **تخفيض عدم تماثل المعلومات:** إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سيؤدي إلى تقليل حالة عدم تماثل المعلومات وتحسين عملية اتخاذ القرارات وبالتالي تحسين فرص التمويل الخارجي وتخفيض تكلفته (Bravo, 2015: 3)
٨. **تقليل تكلفة التقاضي:** إن جودة الإفصاح ترتبط بعلاقة سلبية مع مخاطر التقاضي المقامة ضد الشركة (حسين: ٢٠١٦: ٨٥).
٩. **استقطاب رؤوس أموال جديدة:** يعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أحد الأدوات التي تستخدمها الإدارة للحصول على مصادر تمويل جديدة من خلال السمعة الجيدة للشركة عند المستثمرين وزيادة درجة الثقة فيها.
١٠. **تخفيض تكلفة رأس المال:** يقترن انخفاض تكلفة رأس المال بالتوسع في الإفصاح الطوعي وجودة الأرباح (حسين: ٢٠١٦: ٨٤)، كما إن الإفصاحات المستقبلية تخفض عدم التأكد المرتبط بالمستقبل وبالتالي تخفيض المخاطرة التي تؤدي إلى تخفيض العائد.

١٠/٣: قياس درجة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في القوائم المالية:

يعتبر الإفصاح المحاسبي من الأمور الهامة لأداء سوق رأس المال بكفاءة. فالشركات تفصح عن المعلومات من خلال التقارير المالية التنظيمية والتي تشمل القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، تحليلات ومناقشات الإدارة، وأي تقارير تنظيمية أخرى، ولتلبية احتياجات المستثمرين والمساهمين والأطراف الأخرى وتوفير المعلومات اللازمة لتحقيق الشفافية والمساءلة المؤسسية هناك إجماع على أن نموذج تقارير الأعمال يحتاج إلى التوسع خارج نطاق نموذج التقارير المالية التقليدي الذي يؤكد على المعلومات المالية الكمية التاريخية. (القليطي: ٢٠١١: ١٣)

فلقد قدمت مؤسسات عالمية معروفة بعض المداخل للقياس لدرجة الإفصاح الطوعي مع التركيز على المعلومات المستقبلية والمبادئ الحاكمة لتحسين جودة الإفصاح الطوعي. فعلى سبيل المثال اهتمت مؤسسة **Standard & Poor's** المالية الأمريكية بقياس مستوى وجودة الإفصاح المحاسبي من خلال تطوير مقاييس أو مؤشرات تستخدم للحكم على مستوى وجودة الإفصاح المحاسبي بما يتفق مع الشركات الأمريكية، وكذلك الشركات الدولية المقيدة في الأسواق الأمريكية. كما اهتمت جمعية إدارة الاستثمارات والبحوث (**Association for Investments Management & Research (AIMR)** بقياس مستوى وجودة الإفصاح الطوعي من خلال

تطوير مؤشر AIMR والذي يعتمد بصفة أساسية على تنبؤات المحالين الماليين ، ويركز على الإفصاح الاختياري والذي قدم الكثير بالنسبة للإفصاح الطوعي في التقارير السنوية للشركات. في دراسة قام بها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 2010) لتحسين تقارير الأعمال وتعزيز الإفصاح الطوعي، حددت اللجنة التنسيقية Steering Committee المسئولة عن هذه الدراسة خمس مبادئ لجودة الإفصاح الطوعي مع التركيز على المعلومات المستقبلية حيث ينبغي على إدارة الشركات تبني هذه المبادئ التقدير إفصاح طوعي ذات جودة عالية. وتتمثل هذه المبادئ في: (Krause et al :2016:p14) (رجب :٢٠١٦: ص ٣٨٨)

١. تحديد عوامل النجاح الحرجة، وهي العوامل التي تحدد من قبل الإدارة لكل مؤسسة، والتي يعتمد عليها نجاح أو فشل المؤسسة في أدائها لأعمالها، وتختلف هذه العوامل من مؤسسة الأخرى، حسب نشاطها، وحجمها، وطريقة أدائها لعملها، وغيرها من المتغيرات.
 ٢. تحديد الخطط والاستراتيجيات اللازمة لإدارة عوامل النجاح الحرجة في المستقبل.
 ٣. تحديد المقاييس التي تستخدمها الإدارة لقياس وإدارة تنفيذ خططها واستراتيجياتها.
 ٤. الأخذ بعين الاعتبار ما اذا كان الإفصاح الطوعي عن المقاييس والخطط والاستراتيجيات المستقبلية للشركة سوف يؤثر سلبا على المركز التنافسي للشركة، واما إذا كان مخاطر التأثير السلبي على المركز التنافسي للشركة تتجاوز الفوائد المتوقعة من القيام بالإفصاح الطوعي.
 ٥. إذا اعتبرت إدارة الشركة أن الإفصاح مناسباً، يجب عليها تحديد أفضل السبل لتقديم الإفصاح الطوعي. كما ينبغي توضيح طبيعة المقاييس المعروضة أو المقدمة، وينبغي الإفصاح عن هذه المقاييس باستمرار ومن فترة إلى أخرى حتى تصل إلى درجة الملائمة.
- وعلى ما سبق يمكن للباحث استخلاص مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المالية بالقوائم المالية للشركات المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

مؤشرات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

أولاً. المعلومات المالية	
١	الأرباح المتوقعة
٢	الإيرادات المستقبلية
٣	المصروفات المستقبلية
٤	الموازنات التخطيطية
٥	مصروفات الدعاية والإعلان
٦	مصروفات البحث والتطوير المتوقعة
٧	التدفقات النقدية المتوقعة
٨	فتح مجالات جديدة للاستثمار في الأسواق الخارجية
٩	المكاسب والإيرادات العرضية
١٠	التغيير في رأس المال
١١	التغيير في أسعار الأسهم
١٢	النفقات الرأسمالية المستقبلية
ثانياً. معلومات غير مالية	
١٣	تطوير الرقابة الداخلية
١٤	تطوير الموارد البشرية
١٥	التحديات التي تواجه الشركة في المستقبل
١٦	العقود والاتفاقات المستقبلية
١٧	النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة
١٨	سياسة إدارة المخاطر
١٩	خطط الاستثمار
٢٠	تأثير إستراتيجية الأعمال على الأداء المستقبلي
٢١	تطوير العمليات الداخلية
ثالثاً: معلومات إستراتيجية	
٢٢	أهداف إستراتيجية
٢٣	التوسع السوقي المستقبلي
٢٤	زيادة أو تخفيض المبيعات
٢٥	الخدمات الجديدة
٢٦	وصف النشاط أو الخدمات التي تقدمها الشركة
٢٧	الهيكل التنظيمي للشركة
٢٨	خلفية تاريخية عن الشركة وتطوراتها
٢٩	معلومات عن الحوكمة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (القليطي: ٢٠١١) (رجب: ٢٠١٦) (Norziana et al :2018) (Krause et al :2016).

المحور الرابع: تكلفة رأس المال (الماهية – الأهمية – المكونات)

تعد تكلفة رأس المال من أهم الأمور التي يجب على المنشآت المالية الاعتداد بها وأخذها على محل الجد فكلما انخفضت تكلفة رأس المال كلما تم تعظيم قيمة المنشآت المالية السوقية وأعطتها مرونة وقدرة أكبر على المنافسة وكذلك تعظيم ثروة الملاك، لذا يجب على المنشأة المالية التعامل مع مصادر التمويل بدقة عالية والمفاضلة بينها للاعتماد على المصادر التي تكون تكلفة الحصول عليها أقل بما يحقق عائد أكبر.

١/٤ : مفهوم تكلفة رأس المال :-

هنا تعريفات كثيرة ومتنوعة عن تكلفة رأس المال أهمها:

➤ هو الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمرون والدائنون نتيجة الاستثمار في أموالهم في الشركة ويعد أساس للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة واختيار البديل الأفضل من بينها

(سعد الدين: ٢٠١٤: ٣١٦)

➤ يمكن ان تعرف تكلفة رأس المال من منظورين: (جمعة: ٢٠١٧: ٧٢)

أ- المنظور الأول يمثل وجهة نظر الشركة ويعرفها بأنها كافة الأعباء المالية التي تتحملها الشركة في سبيل الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية.

ب- أما الثاني يمثل وجهة نظر المستثمر والذي يمثل الحد الأدنى الذي يتوقع المستثمرون الحصول عليه لقاء قبول استثمارهم في الشركة.

➤ وعرفت تكلفة رأس المال بأنها ما يتوجب على المنشأة المالية دفعه من اجل حصولها على التمويل من مصادره المختلفة: الدين، السندات، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية، كما أنها: معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون في الأوراق المالية للشركة والذي يختلف باختلاف نوعية التمويل فتكلفة التمويل بالدين تختلف عن تكلفة التمويل بالملكية. (عبد

الله: ٢٠١٣: ٦٦)

مما سبق يمكن تعريف تكلفة رأس المال بأنها العائد الذي يجب على المنشأة المالية تحقيقه للحصول على رضا المستثمرين الداخليين والخارجيين.

٢/٤ : أهمية تكلفة رأس المال والعوامل المؤثرة عليها وفوائد تحديدها:

يعتبر القرار التمويلي قراراً استراتيجياً تتخذه الإدارة المالية، وان الخطأ في مثل هذه القرارات يحمل الشركة تكاليف باهظة قد تصل بالشركة للتصفية والزوال من السوق، ومن الجدير بالذكر أن القرار الاستثماري طويل الأجل يتم قبوله عندما يكون العائد المتوقع منه أعلى من تكلفة تمويله، وهنا تأتي أهمية تحديد تكلفة رأس المال كمؤشر للبديل الاستثماري الأفضل. (أبو العز:

٢٠١٩: ١٢٥)

وتعد تكلفة رأس المال من أهم العوامل التي تؤثر في قرارات الاستثمار والتمويل بالنسبة للإدارة المالية، حيث تأتي أهمية احتساب تكلفة رأس المال من أنها تمثل ركن ترتكز عليه القرارات الاستثمارية باعتبار ان هذه التكلفة تمثل الحد الأدنى للعائد على الاستثمار فهي ذات أهمية في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية، كما وترتبط سلبياً بقيمة الشركة فكلما ارتفعت تكلفة رأس المال انخفضت قيمة الشركة (رشوان: ٢٠١٥: ٨٦)

١/٢/٤: العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال:

هناك مجموعة عوامل تؤثر في رأس المال منها: (الأغا: ٢٠١٥: ٦١-٦٢) (حميد: ٢٠١٦: ٣٢٠) (محمود: ٢٠١٩: ٩٧-٩٨) (رشوان: ٢٠١٩: ٢٩)

- أ- **العوامل العامة General Factors:** يتوقع المستثمرون أن يحصلوا على عائد مقابل أموالهم التي يزودون بها الشركة يعوضهم عن استغلال أموالهم في إشباع حاجاتهم، كما إنهم يتوقعون أن يعوضهم هذا العائد عن المخاطر التي قد تنشأ من استثمارهم في الشركة.
- ب- **عوامل متعلقة بكل عنصر Factors of Each Element:** تختلف مصادر التمويل من حيث العناصر التي يتعرض لها كل عنصر، فالمقرضون أقل عرضة للمخاطر من حملة الأسهم، إذ يحصلون على فوائد بشكل دوري بغض النظر عما تحققه الشركة من أرباح او خسائر، فهم غير معنيين بنتيجة نشاط الشركة من ربح أو خسارة، كما لهم الأولوية في الحصول على استحقاقهم عند التصفية، ويأتي بعد ذلك حملة الأسهم الممتازة حيث يعتبرون أقل عرضة للمخاطر من حملة الأسهم العادية إذ يحصلون على عائد بشكل دوري وثابت.
- ج- **العوامل غير النظامية Irregular Factors:** وتشمل العوامل الغير نظامية :
 - ✓ **هيكل التكاليف:** العلاقة الطردية بين التكلفة الثابتة وتكلفة رأس المال، فكلما ارتفعت التكاليف الثابتة كلما يزيد من حساسية الظروف الاقتصادية للمؤسسة وبالتالي يؤدي الى زيادة تكلفة رأس المال.
 - ✓ **الحساسية لمظروف الاقتصادية الكمية:** حساسية بعض القطاعات بالمظروف الاقتصادية، كقطاع النقل.
 - ✓ **خصوصية النشاط:** تختلف تكلفة رأس المال باختلاف النشاط، فإذا تمت المقارنة بين القطاع الزراعي والقطاع الصناعي فيعتبر القطاع الصناعي أكثر عرضة للمخاطر.
 - ✓ **معدل نمو الناتج:** كلما زاد معدل النمو كلما زادت المخاطر.

كما أن لسياسة هيكل رأس المال في الشركة دور في تحديد مصادر التمويل، وكذلك سياسة توزيع الأرباح لها تأثير على تكلفة رأس المال حيث كلما زاد توزيع الأرباح زادت تكلفة رأس المال والعكس صحيح (عمير: ٢٠١١: ٦٥)

٢/٢/٤: فوائد تحديد تكلفة رأس المال :

ان لتحديد تكلفة رأس المال أهمية كبيرة في تحقيق قيمة سوقية كبيرة للمنشأة، وأيضاً تمكنها من المنافسة في سوق الأعمال وتعظيم الثروة للملاك ان اي مستثمر يحتاج مقارنة تكلفة تمويله بمعدل العائد المتوقع، فإذا كانت تكلفة الاستثمار اكبر من العائد فيقوم المستثمر برفض هذا الاستثمار، ويمكن القول إن تحديد تكلفة رأس المال سواء لكل عنصر من عناصر التمويل او للهيكل المالي ككل، يمكن ان يحقق لإدارة الشركة جملة من الفوائد أهمها: (ضاهر: ٢٠١٧: ١٠٠-١٠١) (حميد: ٢٠١٦: ٣١٩)

١. أن تحديد تكلفة التمويل لكل عنصر من عناصر رأس المال يساعد الإدارة المالية للشركة في اتخاذ قرار مناسب بشأن مصدر التمويل الأقل تكلفة.
٢. يساعد قياس وتحديد تكلفة رأس المال في تقييم البدائل الاستثمارية التي تستخدم فيها الأموال، فإذا تبين ان تكلفة رأس مال البديل الاستثماري اقل من العائد المتوقع منه يقبل البديل الاستثماري، أما إذا كان العكس يصبح هذا المشروع عبءاً على الشركة، وهذا يساعد إدارة الشركة في تقادي تكلفة القرار الاستثماري العكسي.
٣. إن القرارات المالية كالاستئجار Leasing وإعادة تحويل السندات Bond Refunding تتطلب تحديد تكلفة تمويلها بشكل دقيق لإمكانية الاستفادة منها.
٤. تؤثر الموازنات الرأسمالية بشكل كبير على القرارات التمويلية للشركة، وان إعداد هذه الموازنات يتطلب تقديراً دقيقاً لتكلفة رأس المال.
٥. إن الهيكل المالي الذي يضم مصادر التمويل المختلفة يؤثر على المخاطرة المرتبطة بالأرباح ومن ثم على قيمة الشركة.
٦. إن الهدف الاستراتيجي للإدارة هو تعظيم قيمة الشركة، وهذا يتطلب اختيار مصادر التمويل الأقل تكلفة بهدف تخفيض تكلفة رأس المال وبالتالي تعظيم قيمة الشركة.
٧. ان حساب تكلفة رأس المال يستخدم كمقياس للمقارنة بين المشاريع الاستثمارية، حيث يتم قبول المشاريع ذات العائد الأكبر والتكلفة الأقل مقارنة بالمشاريع الأخرى.

٣/٤ : مكونات تكلفة رأس المال :

تتكون تكلفة رأس المال من توليفة من مصادر التمويل يمكن أن تنقسم إلى فرعين رئيسيين هما تكلفة الديون وتكلفة الملكية وهي كالاتي: (بلقاوي: ٢٠٠٩ : ٣٤٥) (جمعة: ٢٠١٧ : ٧٣)

أ- **تكلفة الديون:** تعرف تكلفة الديون بأنها المعدل الفعلي للفائدة الذي يطلبه الدائنون من المقترضين لقاء استخدام أموالهم عند انتهاء مدة الاقتراض، سواء كانت بنوك او مؤسسات مالية او حملة سندات، وبناء على هذه المدة قسمت الديون إلى قصيرة الأجل وطويلة الأجل، أما السندات فلكفة تمويلها هي معدل الخصم الذي يكون فيه سعر إصدار السند مساوياً للقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية من السند في تاريخ استحقاقه.

ب- **تكلفة الملكية:** عرف مجلس مبادئ المحاسبة الامريكي (APB) حقوق الملكية بأنها الزيادة المتبقية من أصول الوحدة المحاسبية بعد طرح التزاماتها ، و **تتكون تكلفة الملكية من توليفة من عناصر التمويل المملوكة ويمكن بيانها بالآتي :** (النعيمي: ٢٠١٩ : ٩٩)

➤ **الأسهم العادية:** تعد الأسهم أداة التمويل الرئيسية في تكوين رأس المال بالنسبة للشركات، حيث يمثل السهم جزء من رأس مال الشركة التي أصدرته، كما ان الحصة Share تمثل سهم من أسهم الشركة التي يمتلكها شخص معين.

➤ **الأسهم الممتازة:** تتمتع هذه الأسهم بنسبة ثابتة من التوزيعات تدفع بشكل دوري، ويمثل السهم الممتاز ورقة مالية هجينة كونها تجمع بين صفات السند وبعض صفات السهم العادي حيث يتمتع السهم الممتاز بحصوله على عائد بشكل دوري يشبه فوائد السندات، بينما يشبه السهم العادي في كونه ليس له تاريخ استحقاق.

➤ **الأرباح المحتجزة:** هي الأرباح التي تحققت الشركة نتيجة مزاوله نشاطها ولا توزع على المساهمين وتمثل تكلفتها تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في عدم توزيع الأرباح السنوية على المساهمين، إذ تقوم الشركة باحتجازها لحين الحاجة إليها، أي أنها تساوى العائد الذي من المقترض أن يتسلمه المساهمون لو لم يتم احتجاز تلك الأرباح.

٤/٤ : نماذج قياس تكلفة رأس المال:

استخدمت الدراسات السابقة مجموعة نماذج لقياس تكلفة رأس المال سيتم استعراض قسم منها كما في الجدول الآتي:

الجدول (٢) نماذج قياس تكلفة رأس المال

النموذج	المنهجية
تسعير الاصول الرأسمالية CAPM	يعتمد على توازن العلاقة بين المخاطرة والعائد ويحسب الحد الأدنى المتوقع الحصول عليه من الاستثمار
السعر إلى الربحية P / E	يربط بين سعر إقبال السهم وربحية السهم المتوقعة باعتبار ان زيادة المعدل تدل على انخفاض تكلفة رأس المال
Fama-1996	يعتمد هذا النموذج على ثلاثة عناصر هي عائد السوق وحجم الشركة والقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لنفس الفترة
نموذج المكاسب	يعتمد على سعر إقبال السهم من خلال قسمة صافي ربح السهم للفترة على سعر الإغلاق للسهم
تكلفة الاقتراض	يعتمد على الفائدة الفعلية للقروض من خلال قسمتها على متوسط قروض الفترة
المتوسط المرجح WACC	ويحسب من خلال قياس تكلفة كل عنصر من عناصر رأس المال على حدة ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر في هيكل التمويل

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على (مليجي: ٢٠١٧: ١٣-١٢) (سعد الدين، ٢٠١٩: ١٤) (رشوان: ٢٠١٩: ٣٥).

٥/٤: العلاقة بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال

هناك نقاش مستمر في الأدب المحاسبي حول العلاقة بين المعلومات المستقبلية وآليات الحوكمة وأثرهما على تكلفة رأس المال، ووفقاً للمنظور الاقتصادي لسياسة الإفصاح يمكن للباحث توضيح هذا التأثير من خلال العناصر التالية:

أ- تقليل ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين قد يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال بسبب مطالبية المساهمين للإدارة بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن نقص المعلومات المتاحة لهم، فقد توصلت دراسة (Bertomeu and Cheynel:2016) إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات أدى ذلك إلى زيادة علاوة المخاطر Risk Premium والتي تؤدي بدورها إلى زيادة تكلفة رأس المال (Lambert et al., 2012) لذلك فإن الإفصاح عن المعلومات

المستقبلية يُساهم في تقليل الفجوة المعلوماتية التي يحدثها تباين المعلومات المحاسبية، ويقلل من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال. وقد أكدت دراسة (Fvans, 2016) على أن ذلك يعتمد على مدى توفير الإفصاح لمعلومات مستقبلية ذات قيمة للمستثمرين بما يساهم في تخفيض مشكلات الاختياري العكسي؛ وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال.

ب- خفض مخاطر التقديرات وتحسين السيولة:

يوفر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بيئة معلومات غنية تتسم بعدة خصائص منها: القدرة التنبؤية Predictive Ability ودقة الأرقام المحاسبية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وتحسن من قدرة الرقابة على اتخاذ القرارات الإدارية (Blanco et al: 2015) (Bravo, 2016) ومن المتوقع أن تؤدي كل هذه الخصائص إلى تقليل مخاطر التقديرات Estimation Risk وتحسين سيولة أسهم الشركة وتسهل من حصول الشركة على التمويل الخارجي وهو ما ينعكس على كفاءة سوق المال. كما أشارت دراسة (Urquiza et al: 2012) إلى أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يقلل من مشكلات الوكالة وتخفيض تكلفة المعاملات وهو من شأنه أن يحفز المستثمر ويجعله على استعداد لتحمل سعر أعلى لأسهم الشركة، وينعكس ذلك على تحقيق السيولة وتخفيض تكلفة رأس المال.

ج- التفاعل بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وآليات الحوكمة وتكلفة رأس المال.

تستهدف آليات الحوكمة الجيدة التحقق من استمرارية وبقاء الشركة، وضمان الاستخدام الكفء للموارد، وحماية حقوق أصحاب المصالح من خلال دورها الإشرافي والرقابي على السلوك الانتهازي للإدارة (Cuomo et al., 2016) وقد أكد الأدب المحاسبي على أن المساهمين يفضلون عادة الشركات التي لديها آليات حوكمة جيدة حيث توفر لهم حماية فعالة، وتعمل بشكل مستقل على تحقيق مصالحهم، وتحسين القيمة السوقية للشركة. في حين أن المستثمرين في الشركات التي تفتقر للآليات الجيدة للحوكمة قد يتعرضون إلى فقد أموالهم بسبب عدم أمانة الإفصاح التي تؤدي إلى عدم تماثل المعلومات. (Han et al., 2014).

وفي إطار نموذج الوكالة الرئيسي (Han, et al., 2014) فإن عدم تماثل المعلومات يؤثر بشكل كبير على العلاقات التعاقدية في الشركة فالإدارة تسعى إلى حيازة المعلومات Possession of Information وعدم توفيرها بشكل كاف لحملة الأسهم من أجل تعظيم منافعها الذاتية، كما أنها قد تقوم بإصدار معلومات غير دقيقة مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير مثالية. لذلك فإن حماية المستثمرين وتحقيق أقصى عائد لهم يتطلب الرقابة الكافية على سلوك الإدارة وتقليل التباين في المعلومات من خلال الإفصاح عن أكبر قدر من المعلومات الداخلية للمستثمرين في الوقت المناسب، كما أن ذلك يسهم في حمايتهم من أي خسائر محتملة في المستقبل ويؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال (حسن، وآخرون: ٢٠١٦) (Seamer, 2014) ويمكن لحوكمة الشركة أن تعزز من الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية من خلال آليتين هما: (Tan, et al., 2015).

(بن الضب :٢٠١٨ :٣٧٥-٣٧٦)

١. آلية الحوافز Incentive Mechanism : يتم من خلالها محاذاة الاهتمام بكل من مصلحة الإدارة والمستثمرين، وهو ما يؤدي إلى تخفيض الخطر الأخلاقي وتقليل مشاكل الوكالة.
 ٢. الوظيفة الإشرافية لحوكمة الشركات The Supervising Function تحد من السلوك الانتهازي للمديرين وتشجعهم على اتخاذ القرار المبني على مبادئ تعظيم القيمة للمساهمين، كما أن هذه الوظيفة لا تتعامل مع مشكلة واحدة من مشكلات الوكالة حيث تحد من الصراع بين سيطرة حملة الأسهم، والمساهمين الأقلية Minority Shareholders .
- وبشكل عام يرى الباحث أن آليات الحوكمة الجيدة تحد من ممارسات المديرين الانتهازية وتحسن من جودة الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية وتخفف تكلفة رأس المال ، وتدعم الكثير من الدراسات المحاسبية (Liang and Hamrouni:2015) (Tan, et al., 2015) وجهة النظر بأن الجودة العالية للإفصاح تُعد ضرورية لجذب ثقة المستثمرين، كما أن الدور الإشرافي للحوكمة يعزز من جودة ومصداقية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية. ويؤثر دقة وتوقيت الإفصاح عن هذه المعلومات في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، ويساعد المستثمرين على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة، واتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة (Zhu, 2014) كما أن آليات الحوكمة الجيدة سوف تخفف من القيود المالية Financial Constraints وتساعد الشركة في الحصول على الموارد المالية اللازمة، مما يسهم في الوصول إلى مستوى الاستثمار الأمثل ويضمن للشركة تنفيذ مشروعاتها .

المحور الخامس: الدراسة التطبيقية

١/٥: قياس متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات:

١/١/٥: مجتمع عينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية وقت إجراء الدراسة التطبيقية، وقد شملت العينة خمس قطاعات في السوق هي الأقرب للتطبيق الدراسة عليها (قطاع مواد أساسية، قطاع الرعاية الصحية والأدوية، قطاع العقارات، قطاع السياحة والترفيه، قطاع مواد البناء)، واختيرت هذه العينة عشوائياً تحت مجموعة من

الشروط:

- ألا تكون الشركة تعرضت لخسائر متتالية لعامين على التوالي.
 - أن تتوفر التقارير المالية للشركة بتسلسل زمني يضم مدة الدراسة.
 - تم استبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية من الدراسة لأنها تتمتع بطبيعتها الخاصة التي حدتها لجنة بازل.
 - كما تم استبعاد قطاع (خدمات تعليمية ، مقاولات وإنشاءات هندسية ، منسوجات و سلع معمرة ، ، ورق ومواد تعبئة وتغليف) لعدم توافر تقارير تغطي مدة الدراسة.
 - كما تم استبعاد قطاع (مرافق ، اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات ، أغذية ومشروبات وتبغ) لأن معظم شركاته تعرضت لخسائر متتالية لمدة عامين متواصلين.
- وقد أسفرت هذه الشروط عن اختيار عينة من خمسة عشر شركة موزعة على خمس قطاعات، وقد شملت مدة الدراسة أربع سنوات للمدة من ٢٠١٦: ٢٠١٩ بواقع ٦٠ مشاهدة، والجدول التالي يوضح توزيع العينة على القطاعات:

الجدول (٣) عينة الدراسة

اسم القطاع	عدد الشركات	أسم الشركة
قطاع مواد أساسية	٢	سيدي كزير للبتروكيماويات- مصر للأسمدة
قطاع الرعاية الصحية والأدوية	٣	مفيس للأدوية والصناعات الكيماوية، المصرية الدولية للصناعات الدوائية، النيل للأدوية والصناعات الكيماوية
قطاع العقارات	٥	مجموعة عامر القابضة (عامر جروب)، بالم هيلز للتعمير، اوراسكوم للتنمية مصر، مجموعة بورتو القابضة، مجموعة طلعت مصطفى القابضة
قطاع السياحة والترفيه	٣	مكو لإنشاء القرى السياحية، الوادي العالمية للاستثمار والتنمية، بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
قطاع مواد البناء	٢	اسمنت سيناء، السويس للأسمنت

المصدر: الجدول من إعداد الباحث.

٢/١/٥: مصادر جمع المعلومات :

اعتمد الباحث على مصدرين أساسيين في جمع المعلومات اللازمة للوصول إلى نتائج الدراسة وتحقيق أهدافها وهما:

أ- المصادر الثانوية: اعتمد الباحث على استقراء الأدبيات من كتب ودوريات علمية ورسائل جامعية ومقالات وأبحاث من المواقع الإلكترونية عربية وأجنبية، في سبيل توضيح المفاهيم الأساسية التي تناولتها الدراسة، ولكي تحقق الدراسة أهدافها بشكل يمكن أن يستفاد منه الباحثون والجهات الرسمية المهتمة بتنظيم عمل السوق المصري للأوراق المالية في وضع معيار محاسبي ينظم عملية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

ب- المصادر الأولية:

➤ لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري محل البحث، اعتمد الباحث على مؤشر يتكون من مجموعة عناصر تدل عن المعلومات المستقبلية التي يمكن ان تفصح عنها الشركات، وتم توزيع هذه العناصر على ثلاثة مجاميع وهي (معلومات تتعلق بالأهداف والإستراتيجية، معلومات مالية مستقبلية، معلومات غير مالية مستقبلية)

➤ لقياس تكلفة رأس المال تم الحصول على المعلومات التي تساعد الباحث في قياس تكلفة الديون وتكلفة الملكية من خلال استعراض القوائم المالية للشركات موضوع الدراسة على موقع البورصة المصرية (<https://www.egx.com.eg/ar.....>) على الشبكة.

➤ ولقياس العلاقة بين آليات حوكمة الشركات، والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وقد تم قياسها بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق الأوراق المالية المصري كما في الجدول رقم (٤) التالي:

المتغير	طريقة القياس	مصادر البيانات
أولاً: آليات الحوكمة		
الأسهم المملوكة من قبل أكبر التنفيذيين	مجموع الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة والمدير التنفيذي/ إجمالي عدد الأسهم التي تملكها الشركة	القوائم المالية
نسبة الملكية الإدارية	عدد أعضاء مجلس الإدارة	القوائم المالية
حجم مجلس الإدارة	عدد الاجتماعات الخاصة بمجلس الإدارة	القوائم المالية
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	بإعطاء رقم (٥) إذا كانت هناك مكافئات أو تعويضات للمديرين التنفيذيين وإعطاء رقم (٠) إذا كان غير ذلك	القوائم المالية
تعويضات المدير التنفيذي	عدد المديرين غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة	القوائم المالية
نسبة المديرين غير التنفيذيين	جمع درجات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لبنود مؤشر الإفصاح ومن ثم تقسيمه على الدرجة القصوى الممكنة	القوائم المالية
ثانياً: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	الأسهم المملوكة من قبل أكبر المديرين التنفيذيين في الشركة/إلى إجمالي الأسهم	القوائم المالية

٣/١/٥: طريقة حساب المتغيرات:

أ- احتساب مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

تم احتساب مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال الاعتماد على المؤشر الذي تم إعداده بالاعتماد على دراسات عربية وأجنبية سبق ذكرها وفق المعادلة الآتية:
مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية = النقاط التي حصلت عليها الشركة / مجموع نقاط المؤشر

وجرى تحديد هذه النقاط من خلال إعطاء (١) للعنصر الذي أفصحت عنه الشركة ضمن المؤشر، و (٠) للعنصر الذي لم تفصح عنه الشركة ضمن المؤشر، وتم استخدام طريقة تحليل المحتوى اليدوي للتقارير المالية السنوية وتقارير الإدارة التي أفصحت عنها الشركات محل الدراسة.

ب- احتساب تكلفة رأس المال:

تمثل تكلفة رأس المال تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، وتمثل تكلفة حقوق الملكية معدل العائد الذي من الممكن ان يحصل عليه حملة الأسهم إذا قامت الشركة بتوزيع أرباحها لهم وتم قياس تكلفة حقوق الملكية باستخدام نموذج المكاسب (جمعة: ٢٠١٧: ٧٤):

$$\text{تكلفة الأسهم} = \text{مكاسب السهم/السعر السوقي للسهم}$$

أما الديون التي تعد أحد مصادر التمويل الأساسية طويلة الأجل التي يتشكل منها هيكل رأس المال فقد تم قياسها وفق المعادلة الآتية: (جمعة: ٢٠١٧: ٧٤)

$$\text{تكلفة التمويل بالاقتراض قبل الضريبة} = \text{الفائدة/مبلغ القرض}$$

$$\text{تكلفة الاقتراض بعد الضريبة} = \text{تكلفة الاقتراض قبل الضريبة} \times (١ - \text{معدل}$$

الضريبة)

حيث يأخذ مبلغ رصيد الفائدة في (١٢/٣١) للسنة المعنية وتقسم على متوسط القروض لتلك السنة.

٢/٥: نتائج اختبار فروض الدراسة:

١/٢/٥: الفرض الفرعي الأول "

عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية

أولاً: اختبار الارتباط بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية:
يوضح الجدول (٥) نتائج علاقات الارتباط بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وفق الآتي:

الجدول (٥) نتائج علاقات الارتباط بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية

المؤشر الكلي	آليات حوكمة الشركات						م المستقل
	نسبة المديرين غير التنفيذيين	تعويضات المدير التنفيذي	حجم مجلس الإدارة	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	نسبة أسهم أكبر التنفيذيين	نسبة الملكية الإدارية	م التابع
*0.369	*0.246	*0.197	*0.240	0.099	0.045	0.069	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
0.035 معنوية	0.007 معنوية	0.026 معنوية	0.009 معنوية	0.166 غير معنوية	0.330 غير معنوية	0.250 غير معنوية	Sig

(*) العلاقة معنوية عند مستوى (٠,٠٥)

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

ضعف علاقة الارتباط بين بعض آليات حوكمة الشركات (نسبة الملكية الإدارية، نسبة أسهم أكبر التنفيذيين، عدد اجتماعات مجلس الإدارة) والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في حين ان هناك علاقة معنوية ايجابية بين كل من نسبة المديرين غير التنفيذيين، حجم مجلس الإدارة تعويضات المديرين التنفيذيين والإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

ثانياً: اختبار علاقات الارتباط:

تضمنت هذه الفقرة تحليل علاقات الارتباط بين متغيرات الفرض من خلال الجدول التالي:

Sig	آليات الحوكمة	المتغير المستقل المتغير التابع
0.035	*0.369	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

(*) العلاقة معنوية عند مستوى (٠,٠٥)

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS .

إذ يظهر الجدول السابق:

- اختبار صحة الفرض الأولى والتي تشير إلى وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) بين آليات حوكمة الشركات بوصفها المتغير المستقل والإفصاح عن المعلومات المستقبلية بوصفها المتغير التابع، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط الكلي (٠,٣٦٩) عند مستوى معنوية (٠,٠٣٥) وهي أقل من (٥ %) وتشير هذه القيمة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على المستوى الكلي في الشركات المبحوثة، وتتفق هذه النتيجة مع ما جاء في الجانب النظري للبحث والذي أوضح دور آليات حوكمة الشركات في تعزيز جودة الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية التي تصدرها الشركات .

ثانياً: تحليل التباين ANOVA ومعاملات نموذج الانحدار على المستوى الكلي

جدول رقم (٦) تحليل التباين ANOVA ومعاملات نموذج الانحدار على المستوى الكلي

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	R ²	T	Sig.	F	Sig
	B	Std. Error	Beta					
α_0 Constant	0.087	0.436	0.072	0.136	0.201	0.841	2.387	0.035

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي SPSS .

تظهر نتائج التحليل في الجدول السابق:

➤ أن هناك أثراً معنوياً مباشراً لآليات حوكمة الشركات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، إذ بلغت قيمة F المحسوبة (٢,٣٨٧) عند مستوى معنوية (٠,٠٣٥) وهو أقل من (٥ %) مما يعني صلاحية الانحدار المستخدم لاختبار تأثير آليات حوكمة الشركات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، أما قيمة معامل β فبلغت (٠,٠٧٢) والتي تشير إلى أن تغيير وحدة واحدة في متغير آليات حوكمة الشركات يؤدي إلى تغيير في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بمقدار (٠,٠٧٢) ، بينما بلغ ثابت معدل الانحدار β_0 قيمة موجبة قدرها (٠,٠٨٧) بمعدل Std. Error (٠,٤٣٦) .

ثالثاً: علاقة الأثر بين متغيرات آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

يبين الجدول رقم (٧) علاقة الأثر بين متغيرات آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

الجدول (٧) علاقة الأثر بين متغيرات آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	R ²	T	Sig.	F	Sig
	B	Std. Error	Beta					
نسبة المديرين غير التنفيذيين	0.621	0.281	0.246	0.61	2.212	0.029	6.188	0.015
تعويضات المدير التنفيذي	1.424	0.086	0.199	0.039	16.57	0.000	3.887	0.052
حجم مجلس الإدارة	0.464	0.351	0.240	0.058	1.322	0.189	5.866	0.017
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	1.173	0.146	0.099	0.010	8.054	0.000	0.945	0.331
نسبة أسهم أكبر التنفيذيين	1.299	0.062	0.45	0.002	21.037	0.000	0.195	0.660
نسبة الملكية الإدارية	1.276	0.073	0.069	0.005	17.477	0.000	0.458	0.500

(*) العلاقة معنوية عند مستوى (٠,٠٥)

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد نتائج برنامج SPSS .
يتضح من الجدول السابق:

➤ ضعف تأثير بعض آليات حوكمة الشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث بلغت القيمة لمعامل الانحدار β (٠,٢٤٦) لنسبة المديرين غير التنفيذيين، في حين بلغت القيمة لمعامل الانحدار β (٠,٢٤٠) حجم مجلس الإدارة، مما يدل على وجود تأثير معنوي ايجابي لنسبة المديرين التنفيذيين وحجم مجلس الإدارة على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

وعلى ما سبق من بيانات نرفض فرض الدراسة الفرعي الأول القائل عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية " حيث يوجد علاقة ارتباط طردية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية، كما يوجد تأثير معنوي مباشر ذو دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية ".

٣/٢/٥ : الفرض الفرعي الثاني :

عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

أولاً: نتائج الإحصاء الوصفي:

تبين من الجدول (٨) وصف للمتغيرات التي تناولتها الدراسة التطبيقية لاختبار الفرض الفرعي الثالث، وتشمل هذه المتغيرات (مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، تكلفة رأس المال) حيث يظهر الجدول الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى مشاهدة وأدنى مشاهدة وصلت لها هذه المتغيرات خلال فترة الدراسة الممتدة من ٢٠١٦: ٢٠١٩ بواقع ٦٠ مشاهدة.

الجدول (٨) نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	السنة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
مستوى الإفصاح	2016	0.310	0.120	0.570	0.180
	2017	0.325	0.104	0.560	0.200
	2018	0.331	0.091	0.525	0.200
	2019	0.306	0.110	0.525	0.120
تكلفة رأس المال	2016	0.053	0.040	0.130	-0.001
	2017	0.060	0.037	0.110	0.001
	2018	0.036	0.022	0.069	-0.001
	2019	0.052	0.046	0.176	0.003

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Excel

يلاحظ من الجدول السابق:

- انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات المصرية المدرجة في السوق المصري للأوراق المالية عينة الدراسة بصورة عامة، إذ بلغ أعلى متوسط له عام ٢٠١٨ بمقدار (٣٣,١ %) وتعتبر هذه نسبة منخفضة، وقد جاءت هذه النسبة متفقة مع بعض الدراسات العربية والأجنبية كدراسة (عطية: ٢٠١٣) حيث كانت النسبة ٣١,١ %، ودراسة (مليجي: ٢٠١٧) بنسبة ٢٧ %، ودراسة (Mensah, 2017) بنسبة ٣٥ %، ودراسة (Talpur, 2017) بنسبة ٢٢% حيث جرت هذه الدراسات في بيئة مشابهة للبيئة المصرية، إذ جرت غالبيتها في البلدان النامية.

- بينما كانت هذه النتائج مختلفة مع بعض نتائج الدراسات التي جرت في البلدان المتقدمة كدراسة (Al Najjar & Abed, 2014) والتي تمت على مجموعة الشركات المدرجة في البورصة اللندنية، حيث بلغ مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ٩٤,٧ % .
- يرى الباحث ان السبب وراء انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من قبل الشركات المدرجة في البورصة المصرية هو عدم وجود معيار محاسبي ينظم عملية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وطريقة إعدادها، ويلزم الشركات بمستوى معين من عناصر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية التي يجب ان تفصح عنها كحد أدنى، كون هذا الإفصاح يتم بشكل طوعي من قبل الشركات دون إلزام الشركة القيام به.
- كما يلاحظ ان اقل متوسط لتكلفة رأس المال كان عام ٢٠١٨ إذ بلغت قيمة المتوسط ٣ % وهو بنفس الوقت يقابل أعلى متوسط للإفصاح عن المعلومات المستقبلية الذي سبق ذكره، بينما بلغ أعلى متوسط لتكلفة رأس المال في عام ٢٠١٧ إذ بلغت قيمة المتوسط ٦ %.

ثانياً: اختبار الفرض الفرعي الثاني:

١. اختبار تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات المصرية المدرجة في السوق المصري للأوراق المالية
- وللتحقق من وجود تأثير اعتمد الباحث على نتائج التحليل الإحصائي، حيث استخدم تحليل الانحدار الخطي البسيط لبيان مقدار الأثر للمتغير المستقل في المتغير التابع، واختبار (F) و (T) لتحديد معنوية العلاقة بينهما وبين الجدول التالي نتائج هذه الاختبارات:
- الجدول (٩) نتائج تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال

البيان	مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال	نتيجة الاختبار
معامل الارتباط	-0.52	وجود تأثير ذو دلالة معنوية
معامل التحديد	0.27	
قيمة F	2.41	
قيمة T	2.05	
معامل الانحدار	-0.36	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

يبين الجدول السابق:

- وجود اثر سلبي غير معنوي لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار بين المتغيرين (- ٣٦ %) وهي تدل على وجود تأثير

ضعيف نسبياً للمتغير المستقل في المتغير التابع، كما بلغت قيمة معامل التحديد (٢٧ %) مما يدل على ان مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يفسر ما نسبته ٢٧ % من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال

- وكذلك فإن قيمة F المحسوبة والبالغة ٢,٤ تبين ضعف معنوية التأثير بين المتغيرات، وهذا ما بينته قيمة T المحسوبة اذ بلغت (٢,٠٥٤) وهي أقل من قيمة T الجدولية، وجاءت هذه النتيجة متفقة مع دراسة (عمير: ٢٠١١) وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة معززة بذلك إجابة مفادها " وجود تأثير ذو دلالة معنوية لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال".

٢. اختبار العلاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في عينة من الشركات المدرجة في السوق المصرية للأوراق المالية

ولاختبار وجود علاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال على عينة من الشركات المدرجة في السوق المصرية للأوراق المالية، واستخدم الباحث معامل الارتباط بيرسون للتأكد من النتائج ويبين الجدول التالي نتيجة التحليل الإحصائي:

الجدول (١٠) ملخص نتائج الفرضية الفرعية الرابعة

البيان	مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال	نتيجة الاختبار
معامل الارتباط	-52 %	وجود ارتباط

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج SPSS

يبين الجدول السابق:

- وجود علاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال، اذ بلغت قيمة معامل الارتباط (-٥٢ %) وتشير القيمة السالبة إلى العلاقة السالبة بين المتغيرين، وهذا يتفق مع نتائج دراسة (مليجي: ٢٠١٧) التي تمت في بيئة مشابهة للبيئة المصرية وهي البيئة السعودية، ومما سبق يمكن رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على " وجود علاقة ارتباط وتأثير بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية
- يرى الباحث أن الأسواق المالية في البلدان النامية لا تزال حديثة التأسيس، كما ان غالبية الشركات فيها لا تعتمد على تكنولوجيا المعلومات وتطبيق معايير التقارير المالية الدولية ولا تطبق مفاهيم الحوكمة، فضلا عن قلة وعي المستثمرين فيها، لذلك يكون تأثيرها اقل مقارنة بأسواق الدول المتقدمة.

٥/٢/٥: فرض الدراسة الرئيسي

عدم وجود علاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية

أولاً: اختبار الارتباط بين آليات الحوكمة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس

المال:

الجدول (١١) نتائج علاقات الارتباط بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال

المؤشر الكلى	آليات حوكمة الشركات						م المستقل م التابع
	نسبة المديرين غير التنفيذيين	تعويضات المدير التنفيذي	حجم مجلس الإدارة	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	نسبة أسهم أكبر التنفيذيين	نسبة الملكية الإدارية	
*0.369	*0.246	*0.197	*0.240	0.099	0.045	0.069	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
0.086	*0.123	0.052	0.061	0.096	0.046	0.065	تكلفة رأس المال
0.059 معنوية	0.002 معنوية	0.037 معنوية	0.007 معنوية	0.204 غير معنوية	0.054 معنوية	0.006 معنوية	Sig

(*) العلاقة معنوية عند مستوى (٠,٠٥)

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ضعف علاقة الارتباط بين بعض آليات حوكمة الشركات (عدد اجتماعات مجلس الإدارة) والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في حين ان هناك علاقة معنوية ايجابية قوية بين كل من نسبة الملكية الإدارية نسبة أسهم أكبر التنفيذيين ونسبة المديرين غير التنفيذيين، حجم مجلس الإدارة تعويضات المديرين التنفيذيين والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال.

ثانياً: اختبار علاقات الارتباط:

تضمنت هذه الفقرة تحليل علاقات الارتباط بين متغيرات الفرض الرئيسي من خلال الجدول رقم (١٢) التالي:

Sig	آليات الحوكمة	المتغير المستقل
		المتغير التابع
0.035	*0.369	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
0.086	0.031	تكلفة رأس المال

(* العلاقة معنوية عند مستوى (٠,٠٥)

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد نتائج برنامج SPSS .

إذ يظهر الجدول السابق:

١. اختبار صحة الفرض الرئيسي للدراسة:

- والتي تشير إلى وجود علاقة ارتباط طردية قوية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) بين آليات حوكمة الشركات بوصفها المتغير المستقل والإفصاح عن المعلومات المستقبلية بوصفها المتغير التابع، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط الكلي (٠,٣٦٩) عند مستوى معنوية (٠,٠٣٥) وهي أقل من (٥%) وتشير هذه القيمة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على المستوى الكلي في الشركات المبحوثة.
- وجود علاقة ارتباط عكسية قوية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية من ناحية وتكلفة رأس المال من ناحية أخرى، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط الكلي (٠,٠٣١) عند مستوى معنوية (٠,٠٨٦) وهي أكبر من (٥%) وتشير هذه القيمة إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية من جهة وتكلفة رأس المال من جهة أخرى على المستوى الكلي في الشركات المبحوثة.
- وبالتالي كلما زادت الارتباط بين آليات الحوكمة ترتب عليها زيادة مستوى الشفافية والإفصاح عن المعلومات المستقبلية كلما ترتب عليه انخفاض تكلفة رأس المال ومن ثم تخفيف الأعباء المالية التي تتحملها الشركات عينة الدراسة في سبيل الحصول على الأموال مع زيادة القدرة على جذب المزيد من المستثمرين وبالتالي تخفيض تكلفة الحصول على الأموال.

وتتفق هذه النتيجة مع ما جاء في الجانب النظري للبحث والذي أوضح أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تكلفة رأس المال، وبهذا نرفض الفرضية الرئيسية للدراسة والتي تنص على " عدم وجود علاقة بين آليات حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية".

نتائج وتوصيات الدراسة:

أولاً: نتائج الدراسة التطبيقية:

- ١) يوجد ضعف في مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية حيث بلغ متوسط نسبة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية خلال فترة البحث ما نسبته (٥٣ %).
- ٢) وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لحوكمة الشركات في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.
- ٣) انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة.
- ٤) وجود تأثير سلبي ضعيف لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات عينة الدراسة.
- ٥) وجود علاقة ارتباط سالبة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات عينة الدراسة.

ثانياً: نتائج الدراسة النظرية:

١. عدم وجود اتفاق بين إدارة الشركات حول إلزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية، فبعض الإدارات لديها تخوف من الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وذلك بسبب عدم دقتها أو عدم إمكانية تحقيقها.
٢. تعتمد دقة المعلومات المستقبلية على دقة التنبؤات والتقديرات التي تقوم الإدارة بإعدادها.
٣. هناك اختلاف في وجهات النظر الأكاديمية إذ لم تحدد إطار عام شامل متفق عليه لمحتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.
٤. أصبح الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من العوامل التي تساعد في تحقيق جودة التقارير المالية وزيادة الشفافية، لما توفره من معلومات تقلل عدم التماثل بين الإدارة والمستثمرين.
٥. تعد تكلفة رأس المال من أهم العوامل التي تؤثر في قرارات الاستثمار والتمويل بالنسبة للإدارة المالية، وتأتي أهمية احتسابها من إنها تمثل أداة مهمة في تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها وتحديد البديل الأفضل.

ثالثاً توصيات الدراسة:

في ضوء الدراسة النظرية والتطبيقية توصى الدراسة بـ:

١. ضرورة حث الشركات المدرجة في السوق المصري للأوراق المالية على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية لما لها من أهمية كبيرة في ترشيد القرارات الاستثمارية.
٢. ضرورة إصدار تعليمات وقوانين تعمل على ضبط وتنظيم عملية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وإصدار قانون يلزم الشركات بالإفصاح عنها في التقارير المالية.
٣. ضرورة أن يكون الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إفصاحاً إلزامياً وليس اختيارياً، مع مراعاة التكلفة ويمكن أن تعفى الشركات الصغيرة الحجم من الإلزام.
٤. ضرورة الاهتمام بتطبيق آليات الحوكمة وحث إدارة الشركات على تطبيقها لما لها أهمية كبيرة في تحسين أداء الشركات وعدم تعرضها لآزمات وخسائر كبيرة.
٥. ضرورة التوسع في الإفصاح وعدم الاعتماد على النموذج التقليدي في إعداد التقارير المالية السنوية، كما يتوجب شمول التقارير على معلومات مستقبلية تزيد من ثقة المستثمرين وتساعد في تحقيق جودة التقارير المالية وزيادة شفافيتها.
٦. ضرورة اهتمام مجالس الشركات المدرجة في السوق المصري للأوراق المالية بتكلفة رأس المال كونها تمثل أداة مهمة في تقييم البدائل الاستثمارية وتحديد البديل الاستثماري الأفضل.

مراجع الدراسة:

أولاً: المراجع العربية:

١. أبو العز، محمد السعيد صديق الشحات (٢٠١٩)، العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي تكلفة رأس المال المملوك وعدم تماثل المعلومات : دراسة إمبريقية باستخدام تحليل المسار ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق - كلية التجارة، مج ٤١، ع ٣٤، ص ١١٦-١٥٣ .
٢. أحمد، رقية الطيب على (٢٠١٩) ، دور المراجعة في فاعلية مبادئ وإجراءات حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي: دراسة تطبيقية ، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال ، مركز رفاذ للدراسات والأبحاث ، مج ٦، ع ١٤، ص ٤٧-٦١ .
٣. الأحمد، يوسف العبدالله (٢٠١٩) ، تأثير الالتزام بآليات الحوكمة على استمرارية الشركات المساهمة السورية: دراسة تطبيقية ، مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، جامعة البعث ، مج ٤١، ع ٥٥٤، ص ١١-٤٠ .
٤. أحمودة، وفاء (٢١٩) ، دور محاسبة القيمة العادلة في تعزيز حوكمة الشركات ، مجلة رماح للبحوث والدراسات ، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية - العدد ٢٩، ص ٤٧-٦١ .
٥. الأغا، بسام محمد، (٢٠١٥) أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار
دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية- غزة.
٦. باعداد، أروى حسن _ (٢٠٢٠) ، دور حوكمة الشركات في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في الشركة السعودية للكهرباء ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية ، المركز القومي للبحوث غزة ، المجلد ٤ ، العدد ١ ، ص ٨١-١٠٧ .
٧. البلداوي، شاکر عبد الكريم؛ وعبد الرحمن، نوره منير، (٢٠١٥) ، إثر قواعد حوكمة الشركات المتعلقة باختيار المدقق الخارجي في موثوقية القوائم المالية (دراسة تطبيقية) ، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة ٣٨ ، العدد ١٠٤ .
٨. بلقاوي، احمد رباح، (٢٠٠٩) نظرية المحاسبة، تعريب رياض العبد الله، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان.
٩. بن الضب، علي (٢٠١٨) ، تكلفة حقوق الملكية لشركات التأمين المدرجة بالبورصة السعودية: اقتراح نموذج قياسي باستخدام نماذج CAPM-GARCH ، مجلة الإستراتيجية

- والتنمية** ، جامعة عبدالحميد بن باديس مستغانم - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، ع ١٤ ، ص ٣٧٤-٣٩٦ .
١٠. الجربوع، منار منصور (٢٠١٩) ، أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين سلوك المدير التنفيذي وإدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بسوق الأسهم السعودي ، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية** ، جامعة الإسكندرية - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة ، مج ٣، ع ٣٤ ، ص ٢٢٥-٢٩١ .
١١. جريو، صارة ، (٢٠١٩) ، دور لجان التدقيق في دعم وتحسين حوكمة الشركات ، **مجلة المنهل الاقتصادي** ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، مج ٢، ع ١٤ ، ص ١١١-١٢٦ .
١٢. الجزراوي، ابراهيم محمد علي؛ وخضير، بشرى فاضل، (٢٠١٤) ، أنموذج مقترح للإفصاح عن حوكمة الشركات والياتها الداخلية، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة**، العدد ٣٩.
١٣. جمعة، غادة محمد ابراهيم ابراهيم، (٢٠١٧) ، دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة .
١٤. الحسنى ، نرمين عبد الحميد (٢٠٢٠) ، دور الحوكمة في جذب الاستثمارات الأجنبية في دولة الصين ، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية** ، جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالإسماعيلية ، المجلد ١١ ، العدد ١ ، ص ٣٩١-٤١٣ .
١٥. حميد، احمد جاسم، فارس، أشرف هاشم، سعيد، حسين غانم، (٢٠١٦) ، تحديد أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية، **مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية**، المجلد ١٢، العدد ٣٤ ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق .
١٦. جريو، صارة ، (٢٠١٩) ، دور لجان التدقيق في دعم وتحسين حوكمة الشركات ، **مجلة المنهل الاقتصادي** ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، مج ٢، ع ١٤ ، ص ١١١-١٢٦ .
١٧. رشوان، عبدالرحمن محمد سليمان ، **أثر الامتثال للمعايير الدولية IFRS على تكلفة رأس المال وقرار الاستثمار لتعظيم قيمة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين** ، **المصدر المجلة العربية للإدارة** ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، مج ٣٩، ع ٤٤ ، ص ٢١-٤٠ .

١٨. سعد الدين، إيمان محمد، (٢٠١٤) ، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، المجلد الثاني، العدد الأول ، كلية التجارة، جامعة بني سويف .
١٩. السيد، ناظم حسن عبد، (٢٠١٢) ، أثر حوكمة المصارف على جودة المعلومات المحاسبية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الأول ، العدد ٤ .
٢٠. الشنطي، أيمن محمد (٢٠١٩) ، أثر الحوكمة في رفع كفاءة الإفصاح الاختياري لدى الشركات المساهمة العامة الأردنية: دراسة تطبيقية على شركات التأمين الأردنية ، مجلة رماح للبحوث والدراسات ، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية – رماح ، العدد ٣٦ ، ص ٧٣-١١٦ .
٢١. ضاهر، سامح سعيد محمود، (٢٠١٧) ، قياس أثر الفروق الضريبية على جودة الأرباح وانعكاساتها على عمليات التداول الداخلي وتكلفة رأس المال المملوك: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة ..
٢٢. طاحون، محمد عبد الحميد، (٢٠١١) ، التغيرات الاختيارية في الطرق المحاسبية دوافعها ومداخل معالجتها، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مجلد ١١، العدد ١
٢٣. طلب، حسنين راغب، (٢٠١٥) ، إثر تنفيذ آليات حوكمة الشركات في تخفيض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد ٥١، العدد ٤١ .
٢٤. عبد الحميد، عبدالعزيز شويش، عبد الحميد، مظهر خالد، الرفاعي، فاتن سعد، (٢٠١٠) دور بيتا الشركات في بناء المحفظة الاستثمارية دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادائية، المجلد ٢، العدد ٤ ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الأنبار، العراق.
٢٥. عبد الدايم، سلوى عبد الرحمن (٢٠١٩) ، تحليل العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثرها علي قرارات المستثمرين دراسة ميدانية ، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية ، كلية التجارة – جامعة قناة السويس ، العدد الأول .
٢٦. عبدالفتاح، سعيد توفيق أحمد (٢٠١٩) ، العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومؤشرات جودة التقارير المالية : دراسة إمبيريقية ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق - كلية التجارة ، مج ٤١، ع ٤٤ ، ص ٨٢-١٣٨ .

٢٧. العزاوي، شفاء محمد علي، وجاسم، كاظم جواد، (٢٠١٧) ، تأثير الحوكمة في جودة الأداء، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد ٩، العدد ١ .
٢٨. العنزي، احمد مهدي هادي، (٢٠١٤) ، تحليل إثر حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المحاسبي، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ٥٢، العدد ٤ .
٢٩. عودة، ريم راسم، (٢٠١٧) ، أثر الحوكمة وخصائص الشركات على الإفصاح الاختياري، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، فلسطين.
٣٠. العيش، الصالحين محمد، (٢٠١٦) ، حوكمة الشركات بين القانون واللائحة، المجلة الدولية للقانون، المجلد ٤ ، العدد ٥٢ .
٣١. فقير، سامية (٢٠١٩) ، معايير التدقيق الدولية ودورها الفعال في تكريس حوكمة الشركات للحد من الفساد المالي والإداري ، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي ، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس - مخبر أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، ٣٤ ، ص ٢٧-٤٦ .
٣٢. متولي، طلعت عبد العظيم، (٢٠١٧) ، نموذج مقترح لقياس حجم ونوعية الإفصاح الاختياري بالتطبيق على بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية، مجلة التجارة والتمويل، المجلد ١ ، العدد ١ ، كلية التجارة، جامعة طنطا .
٣٣. محمد، زعيش (٢٠١٩) ، أهمية تبنى مبادئ ميثاق حوكمة الشركات في دعم استمرار ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، مجلة رماح للبحوث والدراسات ، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية - رماح ، العدد ٢٩ ، ص ١٩٥-٢١١ .
٣٤. محمود، بكر ابراهيم؛ وداود، إخلاص عبد علي، (٢٠١٤) ، دور المحاسبة القضائية في الحوكمة وانعكاساتها على جودة المعلومات المحاسبية، المعهد العالي للدراسات المالية والإدارية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد ٩ ، العدد ١٢ .
٣٥. محمود، سحر عبدالسميع (٢٠١٩) ، أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية ، جامعة طنطا - كلية التجارة - قسم المحاسبة ، العدد ٢ ، ص ٨١-١٤٤ .
٣٦. مراد، ممدوح هاشم محمد (٢٠٢٠) ، أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال : دراسة إختبارية ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق - كلية التجارة ، المجلد ٤٢ ، العدد ١ ، ص ٩٤-١٣٨ .
٣٧. مطاوع، سعد عبد الحميد، (٢٠١٠) ، الإدارة المالية (مدخل حديث) ، المكتبة العصرية.

٣٨. معمر، حمدي (٢٠١٩)، حوكمة الشركات العائلية آلياتها وتطبيقاتها في الشركة العائلية نقل الأردنية، مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المركز الجامعي أحمد زبانة غليزان - معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ع ١٤، ص ٣٨-٥٦.
٣٩. مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٧)، تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد ٥، العدد ٢، كلية التجارة، جامعة بنها.
٤٠. النعيمة، فاتن أمين (٢٠١٩)، الإفصاح الاختياري وأثره على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مج ٣٩، ع ٣٤، ص ٩٣-١٠٦.
٤١. الوتار، صادق عبد الجبار كرم (٢٠١٧)، دور المدقق الخارجي في التحقق من موضوعية قياس التقديرات المحاسبية وكفاية الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في ظل المعايير الدولية، رسالة دكتوراه في غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. AICPA, Prospective Financial Information, "*Auditing & Accounting Guide*", New York, 2008.
2. Aljifri, K. & Hussainey, K., (2007), The determinants of forward-Looking information in annual reports of UAE companies, *Managerial Auditing Journal*, Vol.22, No.9.
3. Aljifri, Khaled & Hussainey, Khaled, (2007), "The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies" *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 9.
4. Alkhatib, K., (2014), The Determinants of Forward-Looking Information Disclosure, *Procedia-Social and Behavioral Science*, Vol.10, No.9.
5. Al-Najjar, B., and S.Abed, (2014), The association between disclosure of forwardlooking information and corporate governance mechanisms

-
-
- Evidence from the UK before the financial crisis period. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 29, No.7.
6. Athanasakou, Vasiliki E. and Hussainey, Khaled, (2014),” The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and Business Research*, 44 (3). ISSN 2159-4260DOI: 10.1080 /00014788.2013. 867403.
 7. Botosan, Christine A., & Plumlee, Marlene A., (2001), A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 1.
 8. Bravo, Francisco,(2016),Forward-Looking disclosure and Corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility, *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, Vol. 19, No.1.
 9. Hassanein, Ahmed Abdelaziz Abdelallah, (2015), Informativeness of unaudited Forward-Looking financial disclosure: Evidence from UK narrative Reporting, *Thesis PHD School of Management the Plymouth University*.
 10. Healy, Paul. & Palepu, Krishna., (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, No. 1- 3.
 11. Lambert,Rechard D. & Leuz, Christian & Verrecchia, Robbert E., (2012), Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital, *Review Of Finance*, Vol.16.
 12. Leuz, Christain & Schrand, Catherine, (2009), Disclosure and the Cost of Capital: Evidence from Firms’ Responses to the Enron Shock, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1319646> .

-
-
13. Lopez, Alexsanro B. & Alencor, Roberta.c, (2009), Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case, *The International Journal of Accounting*, Vol. 45, p-p443–464.
 14. Menicucci, Elisa, (2013), Firms' characteristics and forward-looking information in management commentaries of Italian listed companies, *African Journal of Management*, Vol. 7, No. 17.
 15. Mensah, Ben K. Agyei, (2017), Forward-Looking Information Disclosure and Corporate Governance: Empirical Evidence from Year 2013 Listed Firms in Ghana, *African and Asian Studies*, Vol .1, No.29.
 16. Ng, C, Anthony. & Rezaee, Z, (2015), Business sustainability performance and cost of equity capital, *Journal of Corporate Finance*.
 17. Patelli, L. and Prencipe, A., (2012), "The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder", *European Accounting Review*, Vol. 16 No. 1.
 18. Petrova, E., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., & Vasileiou, K. Z, (2012), Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 3.
 19. Talpur, S. Lizam, M. Keerio, N., (2018), Determining firm characteristics and the level of voluntary corporate governance disclosures among Malaysian listed property companies, *Malaysia Technical Universities Conference on Engineering and Technology (MUCET 2017)*, 150, 05010.
 20. Wang, Mingzhu & Hussainey, Khaled (2013), "Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance", *J.Account Public Policy*, 32.

-
-
21. Han, s., M. Kim, D., Lee and S. Lee. (2014). "Information Asymmetry, Corporate Governance, and Shareholder Wealth: Evidence From Unfaithful Disclosures of Korean Listed Firms". *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*. (43): 690-720.
 22. Bertomeu, J. and E. Cheynel. (2016). "Disclosure and The Cost of Capital: A Survey of The Theoretical Literature". *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*. 52 (2): 221: 258.
 23. Bravo, F. (2016). "Forward-Looking disclosure and Corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility". *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*. 19 (1): 122-131.
 24. Blanco, B., J. Garcia and J. Tribo. (2015). "Segment Disclosure and Cost of Capital". *Journal of Business Finance and Accounting*. 42 (3) & (4). 367: 411.
 25. Cuomo, F., C. Mallin and A. Zattoni. (2016). "Corporate Governance Codes: A Review and Research Agenda". *Corporate Governance: An International Review*. 24 (3): 222-241.
 26. Lambert, Leuz and Verrecchia. (2012). "Information Asymmetry, Information Precision and the Cost of Capital". *Review of Finance*. 16 (1) 1-29.
 27. Seamer, M.,. (2014). "Does Effective Corporate Governance Facilitate Continuous Market Disclosure?". *Australian Accounting Review*. 69 (24): 111-126 .
 28. Tan, Y., N. Xu; X. Liu and C. Zeng. (2015). "Does forward -looking non-financial information consistently affect investment efficiency?". *Nankai Business Review International*. 6 (1): 2-19 .
 29. Zhu, F.,. (2014). "Corporate Governance and The Cost of Capital: An International Study". *International Review of Finance*. (13): 393-429

-
-
30. Lokman, Norziana and Othman, Sarina and Dzaraly, Munirah, (2018) ,Corporate Governance Mechanisms and Voluntary Disclosure of Strategic and Forward Looking Information in Annual Reports (December 16). *International Journal of Accounting, Finance and Business*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3470491> .
31. Krause, and Sellhorn, Thorsten and Ahmed, Kamran(2016), Extreme Uncertainty and Forward-Looking Disclosure Properties (August 24,). *Available at SSRN*: <https://ssrn.com/abstract=2991996> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2991996>

The effect of the relationship between corporate governance mechanisms and the disclosure of future information on The cost of capital: an applied study

Dr. Walid Samir Abdel Azeim Elgabali

Walidsamir7@gmail.com

Lecturer, Accounting and Auditing Department

Institute of Administration, Secretarial and Computer

Coptic Girls College

Abstract:

The study aims to know the effect of the relationship between corporate governance mechanisms and the disclosure of future information on the cost of capital in Egyptian companies listed on the stock exchange. To achieve this goal, a set of sub-goals and a set of assumptions were formulated. In using the quantitative and statistical models that serve the applied study sample that consists of a group of Egyptian companies listed on the Egyptian Stock Exchange, the sample included five sectors in the market (basic materials sector, health care and medicines sector, real estate sector, tourism and entertainment sector, materials sector Construction), and this sample was randomly chosen under a set of conditions, the most important of which is that the company has not suffered consecutive losses for two years in a row, and that the company's financial reports are available in a time sequence that includes the study period from 2016: 2019.

The study reached a set of results, the most important of which is a weakness in the level of disclosure of future information for companies listed on the Egyptian Stock Exchange, where the average percentage of disclosure of future information during the research period reached (53%), and there is a statistically significant effect of

corporate governance in the disclosure On future information, and the low level of disclosure of future information in the annual financial reports of the study sample companies, as the disclosure of future information has become one of the factors that help in achieving the quality of financial reports and increasing transparency, as it provides information that reduces asymmetry between management and investors.

Key words: corporate governance mechanisms, disclosure of future information, cost of capital