

**محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال  
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

**د. سناء ماهر محمدى مسعود**

مدرس بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة بنها

# محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال

## دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. سناء ماهر محمدى مسعود

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنها

### ملخص البحث

**هدف البحث:** دراسة وتحليل العلاقة بين محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة في البورصة المصرية (EGX30).

**التصميم والمنهجية:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في المؤشر المصري (EGX30) خلال الفترة من ٢٠١٧-٢٠١٨، لاختبار فروض البحث التي تعكس أثر محددات الإفصاح على تقارير الأعمال المتكاملة وكذلك تأثير الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في تحليل النتائج.

**النتائج والتوصيات:** هناك تحسن في مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في شركات العينة خلال فترة الدراسة حيث بلغ أعلى متوسط للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ٦٨% وأن كانت هذه النسبة تعد منخفضة بالمقارنة بمعدلات الإفصاح في الدراسات التي تمت في الدول الأخرى المتقدمة، وقد ويرجع السبب في ذلك إلى أن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة مازال اختياريًا في البيئة المصرية، توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وكل من (حجم الشركة، وربحيتها، ونوع الصناعة، واستقلال مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجنة المراجعة)، بينما توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وكل من (درجة الرفع المالي وتكلفة رأس المال)، بينما لا يتأثر بازدواجية منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، واستنادًا إلى ذلك توصى الباحثة بضرورة إصدار معيار محاسبى مصرى ينظم المحاسبة عن تقارير الأعمال المتكاملة، وإلزام الشركات بإعداد تقارير الأعمال المتكاملة لأنها تعد داعما للتقارير المالية مما ينعكس ذلك على إعادة الثقة في القوائم والتقارير المالية المنشورة، ومساعدة جميع أصحاب المصالح على تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها بمرور الوقت واتخاذ القرارات الرشيدة.

**الأصالة والإضافة:** يقدم البحث الحالى مساهمة وإضافة متواضعة للبحوث الحالية في هذا المجال من خلال بيان أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، ومحاولة اقتراح مؤشر للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ويتكون من (٥١) بند يجمع بين المعلومات المالية وغير المالية فى تقرير واحد متكامل، ويمكن الاستعانة بهذا المؤشر كإرشادات فى وضع معيار محاسبى شامل للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة فى البيئة المصرية

## **Disclosure Determinants of Integrated Business Reports and its Impact on the Cost of Capital: An Empirical Study on Companies listed in the Egyptian Stock Exchange**

**Dr./ Sanaa Maher Mohammady Masoud**  
Lecturer, Accounting Department  
Faculty of Commerce, Banha University

### **Abstract**

**Research objective:** Studying and analyzing the relationship between the disclosure determinants of integrated business reports and the cost of capital by applying it to companies listed on the Egyptian Stock Exchange (EGX30).

**Research Methodology:** The study is based on the content analysis approach in examining the annual reports of the companies registered in the Egyptian Index (EGX30) during the period of (2017-2018). To test the research hypotheses that reflect the impact of disclosure determinants on integrated business reports, as well as the impact of integrated business reports disclosure on the cost of capital, the multiple regression method was used in analyzing the results.

**Results and Recommendations:** There is an improvement in the level of integrated business reports disclosure in the companies sample during the period of the study, as the highest average for integrated business reports disclosure reached 68%, this percentage is low comparing to the disclosure rates in studies conducted in other developed countries, the reason for that is due to the fact that integrated business reports disclosure is still optional in Egyptian environment., there is a positive and significant correlation relationship between the level of integrated business reports disclosure and each of (the size of the company, Profitability, industry type, board independence, board size, and quality of the audit committee),. While there is a negative and significant correlation between the level of disclosure of integrated business reports and both (the degree of financial leverage and the cost of capital),

While the positions of the Chairman and CEO are not affected by the dual position, and based on that, the researcher recommends the necessity of issuing an Egyptian accounting standard that regulates accounting for integrated business reports, and obligate companies to prepare integrated business reports; because they are a supporter of financial reports and can be reflected on restoring confidence in the published financial statements and reports, and to help all stakeholders to assess the company's ability to create and maintain value over time and make rational decisions.

**Originality and Addition:** The current research provides a contribution and addition to the current researches in this field by showing the impact of integrated business reports disclosure on the cost of capital, and trying to suggest an index for the disclosure of integrated business reports which can be consists of (51) items that combine financial and non-financial information in one integrated report, and this indicator can be used as guidance in setting a comprehensive accounting standard for the disclosure of integrated business reports in the Egyptian environment.

## Key words: Disclosure determinants - Integrated Business Reports – Cost of Capital

### ١- الإطار العام للبحث:

#### ١/١ المقدمة:

تعد التقارير المالية ملخص للعمليات التي تتم خلال فترة محاسبية معينة وهي تمثل أهمية كبيرة لدى مستخدميها لدورها المحوري في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة، ولكن بمرور الوقت لم تعد التقارير المالية التقليدية كافية لتلبية احتياجات أصحاب المصالح في الشركات لأنها تركز على المعلومات المالية التاريخية وعدم الاهتمام بالمعلومات المرتبطة بالجوانب الاجتماعية والبيئية والحوكمة التي قد تؤثر على قيمة الشركة وأدائها المستقبلي وبالتالي كانت لها نتائج سلبية على اقتصاديات الدول الصناعية الكبرى وتعرض بعض الشركات الكبرى في الولايات المتحدة وأوروبا لأزمات مالية حادة، وبالتالي أصبح هناك إتفاق على أن تلك التقارير لا تعبر بصورة كافية عن الأبعاد المختلفة لقيمة المنشأة في الوقت الحاضر، وبالتالي ظهرت الحاجة لمزيد من الإفصاح والشفافية عن معلومات غير مالية كمية أو نوعية عن حوكمة الشركات وإدارة المخاطر والأداء الاجتماعي والبيئي، وأدى ذلك إلى تزايد الطلب على دمج المعلومات المالية والمعلومات غير المالية ضمن التقرير المالي لإضفاء صورة أكثر شمولاً وتوازناً عن أداء الشركة، كما أن نجاح أو فشل الشركات يعتمد على قدرتها على خلق القيمة والحفاظ عليها، بهدف تحسين مهمة الشركة وكسب ثقة أصحاب المصالح والتواصل معهم وتوفير احتياجاتهم من المعلومات الكافية، مما أدى إلى ظهور تقارير الأعمال المتكاملة، وتم تشكيل المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC) في عام ٢٠١٠، بمشاركة هيئات محاسبية دولية مثل أعضاء في مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية (FASB)، أعضاء من مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، وأعضاء من الاتحاد الدولي للمحاسبة (IFAC)، ومجموعات من الأكاديميين والشركات الكبيرة حيث استهدف المجلس وضع إطار جديد لإعداد التقارير المالية بحيث تكون قادرة على توفير جميع احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات المالية وغير المالية التي تمكنهم من معرفة قدرة الشركة على خلق القيمة بمرور الوقت وأن يكون هذا الإطار مقبولاً عالمياً (Eccles & Saltzman, 2011) إذ تعد تقارير الأعمال المتكاملة الوسيلة التي تستخدمها الشركات في الإفصاح عن أدائها المالي وغير المالي بحيث تزود أصحاب المصالح بكافة المعلومات التي تتعلق بالقضايا الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، ومدى التزام الشركة بمبادئ الحوكمة والاستراتيجية التي تسعى إليها، بطريقة يمكن من خلالها تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها في المدى القصير والمتوسط والطويل (Durak, 2013).

ويوجد العديد من تجارب بعض الدول التي اتجهت نحو تبني تقارير الأعمال المتكاملة ومن أهم هذه التجارب علمياً ومحاسبياً على وجه الخصوص تجربة جنوب أفريقيا فقد شكلت لجنة لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة (IRCSA, 2011) وقامت بإصدار إطاراً لإعداد التقارير المتكاملة خاص بها للاهتمام المتزايد من جانبها بتبني إعداد هذه التقارير حيث وضعت أمثلة للمعلومات غير المالية التي يجب وضعها في التقارير المتكاملة، منها وصف للاتجاهات الاجتماعية والمالية والقضايا البيئية ذات الصلة بأنشطة المنشأة، ومعلومات عن المخاطر والفرص والأهداف الاستراتيجية، ومعلومات عن أهداف الأداء في المستقبل، ويليها تجربة الولايات المتحدة، والاتحاد الأوروبي، وكندا، وفرنسا، وتتمثل جهود مصر في أن البورصة المصرية في ٢٣ مارس ٢٠١٠ قامت بتدشين وإصدار مؤشر (S&P/ EGX ESG) بالتعاون مع مركز المديرين المصري والمركز المصري لمسئولية الشركات ومؤسسة (Standard & poors)

بإعداد المؤشر المصري لمسئولية الشركات الذي يعتبر الأول من نوعه في المنطقة العربية والثاني على مستوى العالم بعد الهند ويقيس هذا المؤشر حجم المعلومات التي تفصح عنها الشركات المدرجة في البورصة المصرية بشكل اختياري عن ممارستها المتعلقة بالحوكمة والبيئة والعاملين والمسئولية الاجتماعية، وكذلك حجم السوق والسيولة، ويتم تقييم الشركات المقيدة في مؤشر EGX100 بشكل سنوي حتى يمكن اختيار أفضل (٣٠) شركة لتحظى بالترتيب الذي تستحقه في المؤشر، وقد ارتكز المؤشر على ما ورد بمبادرة التقرير العالمي (GRI) Global Reporting Initiative (المركز المصري لمسئولية الشركات، ٢٠١٠)، وهذا يشير للاهتمام بالتقارير غير المالية ومساهمتها في تخفيض تكلفة رأس المال وأهميتها نحو تعظيم قيمة الشركات، لذلك تتضح أهمية البحث الحالي من خلال تحليله بشكل متكامل للعلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال في الشركات المصرية كنموذج لاقتصاديات الدول الناشئة.

## ٢/١ مشكلة البحث:

نتيجة للتطورات السريعة في المجالات الاقتصادية والتكنولوجية التي أدت إلى التطور الواسع في البيئة التنافسية بين الشركات زاد طلب أصحاب المصالح على المعلومات المالية وغير المالية وقامت الشركات بالتركيز على المحددات المهنية والقانونية والأخلاقية حتى تتمكن من خلق قيمة للشركة، والحفاظ عليها على المدى القصير والمتوسط والطويل والأخذ في الاعتبار الإفصاح عن تأثير أنشطتها التجارية في المجتمع والبيئة المحيطة، وهذا ما أدى إلى التوسع في الإفصاح عن المعلومات غير المالية، إذا كان الإفصاح عن هذه المعلومات بشكل منفصل عن التقارير المالية، وهذا ما انعكس سلباً على قرارات أصحاب المصالح لعدم تمكنهم من الربط بين المعلومات المالية وغير المالية، ومن ناحية أخرى يتعلق قرار التمويل لدى الشركات عادة بتحديد الهيكل التمويلي الأمثل، أي المزيج التمويلي الذي يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى ويقلل من المخاطر التي تتعرض لها الشركات ومن ثم تعظيم ثروة المستثمرين وقيمة الشركة وجعل الاستثمار أكثر جذاباً للمستثمرين (محمود، ٢٠١٨)، ونتيجة لهذه الانتقادات المتكررة أصبحت الشركات بحاجة إلى تقرير شامل يقوم بجمع المعلومات المالية وغير المالية (كمية ونوعية) في تقرير واحد يسمى بالتقرير المتكامل.

وبناءً على ما سبق يتطلب الأمر معرفة كيفية تقييم المحتوى المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة، ولا سيما وأن هذه التقارير تحتوي على معلومات تشمل على العديد من المجالات والأبعاد منها: الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والاستراتيجية والحوكمة بحيث تساعد الشركة على خلق القيمة وإمكانية الحفاظ عليها وتحسين سمعتها وزيادة احتمالية حصول الشركات على رأس مال بتكلفة معقولة، وليس المجالات المالية فقط ومن العوامل التي تؤثر إيجابياً على قيمة الشركة وتكلفة رأس المال هو مستوى إفصاحها عن تقارير الأعمال المتكاملة.

وتعد العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال من العلاقات التي لم تتل اهتماماً كافياً من قبل الباحثين - في حدود علم الباحثة - رغم أهميتها حيث توجد ندرة في الدراسات التي تناولت أثر محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في الإجابة على الأسئلة التالية:

- ما هي محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في بيئة الأعمال المصرية؟

- هل يؤثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال؟

### ٣/١ أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحليل العلاقة بين محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على الإطار المفاهيمي لتقارير الأعمال المتكاملة ومحددات الإفصاح عن هذه التقارير في بيئة الأعمال المصرية.
- قياس أثر مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال.

### ٤/١ - أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من أهمية الموضوع الذي يتناوله ومن ثم تتمثل أهمية البحث في:

#### أولاً: الأهمية العلمية:

- يُعد البحث امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بتطوير محتوى التقارير السنوية من خلال توفيرها للمعلومات التي توفرها تقارير الأعمال المتكاملة باعتبارها مصدراً للحصول على معلومات هامة تساعد في توفير صورة شاملة ومتكاملة عن أداء الشركة وقدرتها على خلق القيمة في المستقبل وتساهم في تحليل مدى قدرة الشركة على تلبية احتياجات أصحاب المصالح والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات.
- يركز البحث على تحليل العلاقة بين محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال للشركات المسجلة بالبورصة المصرية (EGX30)، وهو ما قد يتسم بالندرة في الدراسات المحاسبية التطبيقية في البيئة المصرية في حدود علم الباحثة.
- تحاول الدراسة الحالية بناء نموذجين إحداهما لاختبار أثر خصائص الشركة والحوكمة على مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة (النموذج الأول)، والآخر لدراسة أثر هذا الإفصاح على تكلفة رأس المال (النموذج الثاني) من خلال إدخال متغيرات جديدة إلى النماذج التي سبق وقدمتها الدراسات السابقة مما يعكس مؤشرات جديدة ذات دلالة في تفسير علاقة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بتكلفة رأس المال للشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

#### ثانياً: الأهمية العملية:

- لقد حظى موضوع الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة باهتمام كبير في الآونة الأخيرة خاصة بعد الأزمات المالية، ومن ثم تحاول الباحثة تصميم مؤشر للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يتكون من (٥١) بند، ويتم قياس مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على أساس المحتوى المعلوماتي للمؤشر، وبالتالي تقديم دليل عملي على أهم خصائص الشركة والحوكمة التي تؤثر في الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال للشركات في البيئة المصرية، وتقديم تقارير مالية متكاملة وموثوق فيها وملاءمة لجميع أصحاب المصالح لتساعد في تكوين صورة شاملة عن أداء المنشأة وقدرتها على خلق القيمة في الأجل القصير والمتوسط والطويل.

- نتائج الدراسة قد توفر معلومات هامة من شأنها مساعدة الجهات التنظيمية والمهنية في مصر على العمل على إصدار المعايير والتشريعات الملزمة والمنظمة لعمليات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.

#### ٥/١ - منهج البحث:

اعتمدت الباحثة على **المنهج الاستقرائي** في مراجعة الأدب المحاسبي المتعلقة بالإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بهدف الاستفادة منه في صياغة الإطار النظري للبحث، **والمنهج الاستنباطي** لاستكشاف طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، كما قامت الباحثة بدراسة تطبيقية باستخدام أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية في المؤشر المصري (EGX30)، وذلك بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقة واختبار فروض البحث، وقد تم استخدام تحليل معاملات الارتباط ونموذج الانحدار في تفسير نتائج الدراسة التطبيقية.

#### ٦/١ - حدود البحث

- يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، دون التطرق لقياس الآثار الاقتصادية الأخرى لمستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة مثل: التدفقات النقدية والأرباح المستقبلية والقيمة السوقية للشركة.
- يقتصر البحث على استخدام مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية في المؤشر (EGX30)، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٧-٢٠١٨، باعتبارها أكثر الشركات استعداداً لتقهم أهمية إعداد التقارير المتكاملة، وأكثر نشاطاً في سوق الأوراق المالية.

#### ٧/١ - خطة البحث

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم تقسيم البحث كما يلي:

- ١- الإطار العام للبحث.
  - ٢- الإطار المفاهيمي لتقارير الأعمال المتكاملة.
  - ٣- العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال.
  - ٤- الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.
  - ٥- الدراسات التطبيقية.
  - ٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.
- ٢- **الإطار المفاهيمي لتقارير الأعمال المتكاملة**
- تزايد الضغوط على إدارات الشركات من قبل أصحاب المصالح لتبني إفصاح شامل يعتمد على التكامل بين المعلومات المالية وغير المالية وفي بالحد من احتياجات أصحاب المصالح وهو ما أطلق عليه تقارير الأعمال المتكاملة.

ويمكن للباحثة إلقاء الضوء على هذه التقارير من خلال العناصر التالية:

#### ١/٢ - مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة

زاد اهتمام كل من المهنيين والأكاديميين بالتقارير المتكاملة عام ٢٠١٠ من خلال مشروع الاستدامة Accounting for Sustainability لمبادرات المحاسبة (A4S)، ومبادرات التقرير العالمي (GRI) The Global Reporting Initiative ثم تكوين لجنة التقارير المتكاملة (IIRC) (International Integrated Reporting Committee)، وفي عام ٢٠١٣ تم إصدار أول تقرير متكامل للمجلس الدولي للتقارير المتكاملة (The International (IR) Framework مختصر وموجز عن استراتيجية الشركة والحوكمة والأداء والتطلعات المستقبلية، وهذا في سياق البيئة الخارجية مما يؤدي إلى خلق القيمة على المدى الطويل والمتوسط والقصير (عبدالدايم، العقيلي، ٢٠١٥) وظهرت العديد من المفاهيم لهذه التقارير من قبل المهتمين بها، فيرى الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC, 2011) أن التقرير المالي الحالي ضيق الأفق ويجب تطويره ليصبح تقرير أعمال يحقق التكامل بين المجالات الاجتماعية والبيئية والاقتصادية والحوكمة، والاستراتيجية للشركة.

وعرفت دراسة (Brif, 2011) تقارير الأعمال المتكاملة بأنها إطار متكامل يجمع المعلومات المالية والبيئية والاجتماعية والحوكمة في تقرير واحد واضح ومنسق وقابل للمقارنة، بما يسمح لأصحاب المصالح من التعرف على الأداء الكلي للشركة.

كما عرف المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC) International Integrated Reporting Council التقارير المتكاملة بأنها تجميع للمعلومات الجوهرية حول استراتيجية وحوكمة وأداء وآفاق الشركة بحيث تنعكس في الأداء المالي والاجتماعي والبيئي للشركة.

وقد أشارت دراسة كل من (الهوري، ٢٠١٥، عبدالعال، ٢٠١٧، على، محمود، إسماعيل، ٢٠١٨) إلى أن تقارير الأعمال المتكاملة تعتبر بمثابة منظور أوسع وأشمل للمعلومات وتعد وسيلة لتوصيل معلومات مالية وغير مالية (كمية أو وصفية) لأصحاب المصلحة بشأن الاستراتيجية والأداء وأنشطة الشركة بطريقة تمكنهم من مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها على المدى القصير والمتوسط والطويل وتساعدهم على اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم.

كما أشارت دراسة (Vitolla et al., 2019) أن تقارير الأعمال المتكاملة توفر آلية لمعالجة الاحتياجات من المعلومات غير المالية لمقدمي رأس المال، من خلال توفير نظرة شاملة عن الأداء الاستراتيجي للشركة في خلق القيمة، ودمج المعلومات الاجتماعية والبيئية والاقتصادية والحوكمة في العمليات السائدة واتخاذ القرارات.

**ويتضح للباحثة بعد استعراض التعريفات السابقة أن تقارير الأعمال المتكاملة تعد أهم وأحدث نماذج الإفصاح الاختياري في بيئة الأعمال الحديثة فهي وسيلة لتوصيل المعلومات المالية وغير المالية جنباً إلى جنب في تقرير واحد متكامل ومتربط إلى أصحاب المصالح للوقوف على مدى قدرة المنشأة على خلق القيمة والحفاظ عليها بمرور الوقت، لكي تساعد على اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم من خلال تخفيض مخاطر المعلومات.**

## ٢/٢ - أهمية وأهداف تقارير الأعمال المتكاملة

تتضح أهمية تقارير الأعمال المتكاملة في: (رزق، عباس، حسناء، ٢٠١٧، الهواري،

(;churet and Eccles, 2014; Kim et al., 2017; Iredele, 2019٢٠١٥

- ١- إعداد التقارير المتكاملة سيضمن استدامة الأداء المؤسسي لأخذه في الاعتبار المسؤولية الاجتماعية للشركات، والتقارير عن أداء الشركة الذي يعتبر أكثر أهمية للإدارة حيث يوضح العلاقة بين أداء الشركة بغرض الاستدامة والقيمة طويلة الأجل للشركة.
- ٢- تجاهل المحللون تقارير الاستدامة المنفصلة وإعداد التقارير المتكاملة يضع هذه المعلومات أمام المحللين ويسلط الضوء على أهمية العناصر غير المالية.
- ٣- تساعد تقارير الأعمال المتكاملة على تحسين الأداء المالي للشركة وضمن تحسين الأداء في الأجل الطويل.
- ٤- كفاءة استخدام الموارد نتيجة للدمج بين فريق التقرير المالي ومعدّي الأنواع الأخرى من التقارير.
- ٥- توفير مقاييس إضافية لتوفير معلومات جوهرية لازمة عن أداء ومخاطر الشركات.
- ٦- التأثير الإيجابي على سمعة المنشأة وتحسين وضعها التنافسي في السوق.

**ومما سبق تستنتج الباحثة أن أهمية تقارير الأعمال المتكاملة** تتبع من أهمية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها والتي تقوم بتوفيرها إلى أصحاب المصالح والمستثمرين والتي تتعلق بالمعلومات المالية وغير المالية المتعلقة بالجوانب والقضايا الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والاستراتيجية وآليات الحوكمة وسبل الالتزام بها، والفرص التي يمكن للشركة استغلالها في الحصول على التمويل وإمكانية تخفيض المخاطر ومواجهتها، ومعلومات بخصوص التنبؤات والتقديرات المستقبلية، بحيث تمكن أصحاب المصالح والمستثمرين من تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها في المدى القصير والمتوسط والطويل.

**وفيما يتعلق بالأهداف التي تحققها تقارير الأعمال المتكاملة** فقد اتفقت دراسة كل من (Cheng, M., et al., 2014; IIRC, 2012; Fijalkowska, et al., 2013) على مجموعة من الأهداف يمكن إيجازها بالآتي:

- ١- التقارير المتكاملة وسيلة هامة لإدارة الشركة، فهي تكسبهم فهم كيفية تخصيص الموارد الداخلية للشركة، كما تكسبهم فهم استراتيجية الشركة وكيف تؤثر وتتأثر بالقضايا البيئية والاجتماعية والمالية والاقتصادية.
- ٢- تظهر إدارة الشركة أنها تدرك تماماً الأعمال والتحديات التي تواجهها، وإنما تعمل بشكل فعال في توجيه الشركة نحو مستقبل مستدام على المدى الطويل.
- ٣- تعزيز المساءلة والإشراف فيما يتعلق برؤوس الأموال الستة (المالي، والصناعي، الفكري، البشري، الاجتماعي، الطبيعي)، وتعزيز فهم العلاقات والروابط فيما بينها.
- ٤- تعزيز التفكير المتكامل واتخاذ القرارات والإجراءات التي تركز على خلق القيمة على المدى الطويل وكذلك المدى المتوسط والقصير.
- ٥- تظهر قدرة الإدارة على إثبات فعاليتها وزيادة الشفافية، يؤدي إلى انخفاض تكاليف رأس المال.
- ٦- تعزيز إدارة المخاطر للشركة حيث يتم النظر للمخاطر من منظور متكامل.
- ٧- شفافية التقارير التي تحتوي على كل القضايا الإيجابية والسلبية والتحديات مما يؤدي إلى مزيد من الثقة في الشركة وتعزيز سمعتها الطيبة بين أصحاب المصلحة.

ومما سبق ترى الباحثة أن الهدف الأساسي لتقارير الأعمال المتكاملة هو توصيل المعلومات ذات الصلة لكل مجموعة من مجموعات أصحاب المصالح، وأثر العلاقات المتبادلة بين استراتيجية وحوكمة وأداء المصالح، وآفاق الشركة في المجال الاقتصادي والاجتماعي والبيئي الذي تعمل فيه بحيث تسمح لهم بمقارنة وتقييم إجراءات الاستدامة، وسد الفجوات المعلوماتية بين إدارة الشركة والمستثمرين وذلك عن طريق توفير المعلومات المالية والمعلومات غير المالية عن العمليات التي تقوم بها الشركة ورؤوس أموالها التي تعد مهمة في إمكانية خلق القيمة للشركة والحفاظ عليها على المدى القصير والمتوسط والطويل.

### ٣/٢- المبادئ التوجيهية وعناصر محتوى تقارير الأعمال المتكاملة

أشار الإطار الصادر عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC, 2013) إلى مجموعة من الخصائص والمبادئ التي يجب أن يتصف بها التقرير المتكامل بهدف منح الشركات مرونة في إعداد التقرير نظراً للاختلافات بين الشركات مع المحافظة على درجة كافية من التشابه في المحتويات وذلك بهدف المقارنة بينها، وقد حدد هذا الإطار المبادئ الإرشادية لتقارير الأعمال المتكاملة وهي: التركيز على الاستراتيجية والآفاق المستقبلية، الربط بين المعلومات المتنوعة بالتقرير، العلاقة مع أصحاب المصالح، الأهمية النسبية، الإيجاز، الموثوقية والاكتمال، والاتساق والقابلية للمقارنة. كما يجب أن يتضمن التقرير مجموعة محاور أساسية وهي: الرؤية العامة عن الشركة والبيئة الخارجية، الحوكمة، نموذج الأعمال، المخاطر والفرص، الاستراتيجية وتخصيص الموارد، الأداء، التوقعات (التنبؤات)، أسس الإعداد والعرض، وأخيراً القواعد الإرشادية المستحقة بالتقارير. والجدير بالذكر أن هذه العناصر بهذا الشكل تشمل المعلومات المالية وغير المالية، وليس مجرد تلخيص للتقارير القائمة، وتخبر التقارير المتكاملة بشكل سردي خطوات خلق القيمة للشركة في المستقبل، من خلال الإشارة على وجه التحديد إلى استراتيجية الشركة وكيف تترجم هذه الاستراتيجية إلى نموذج أعمال الشركة، وكيف يستفيد نموذج الأعمال من رأس مال الشركة بأشكاله المختلفة في خلق القيمة للشركة (إبراهيم، ٢٠١٨).

### ٤/٢- النظريات التي تفسر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

قدم الأدب المحاسبي العديد من النظريات التي تدعم وتؤكد على أهمية الإفصاح المحاسبي بصفة عامة، والإفصاح عن معلومات تقارير الأعمال المتكاملة بصفة خاصة ومن أهمها: (يوسف، ٢٠١٥; Ioana& Adriana, 2014; Ioannis& Serafeim, 2010; شعبان، ٢٠١٩، عبدالعال، ٢٠١٧)

- **نظرية أولوية حملة الأسهم:** إن الهدف الرئيسي للشركات ينبغي أن يتمثل في تعظيم قيمة المساهمين، وطبقاً لهذه النظرية فإن المساهم يعتبر السلطة المركزية في حوكمة الشركات، وأن الغرض من تقديم التقارير المتكاملة هو إظهار عناصر غير مرئية سابقاً من شأنها أن تؤثر على القيمة المالية للشركة، وقد ثار الخلاف بين الباحثين حول ما إذا كان تأثير إدراج العناصر البيئية والاجتماعية والحوكمة تمكن تمييزها في الأجل القصير أو الأجل الطويل؟ وما إذا كان الأثر يرجع في المقام الأول إلى التعرف على العناصر الإيجابية التي تؤدي إلى زيادة الربحية أو تجنب المخاطر أو تقلب التكاليف؟.
- **نظرية أصحاب المصالح:** إن الهدف من هذه النظرية هو خلق قيمة لجميع أصحاب المصالح والأطراف المشاركة، وتتضمن هذه النظرية القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة، ومن خلال

الإفصاح عن طريق تقارير الأعمال المتكاملة ستصبح الشركة أكثر وعياً بأصحاب المصالح الذين قد يؤثرون على عملية صنع القرار.

- **نظرية المحاسبة التقليدية:** تركز هذه النظرية على تعظيم قيمة المساهمين ولا تغفل عن الأطراف المشاركة الأخرى وتأخذ بضرورة القضايا الاجتماعية والبيئية، ويستند إعداد تقارير الأعمال المتكاملة إلى هذه النظرية لأنها تجمع بين النظريتين السابقتين من أجل تحقيق التوازن بين الفرص المتاحة لتحقيق الفوائد لكل من منتجي ومستخدمي المعلومات المحاسبية.
  - **نظرية الوكالة:** وتهدف هذه النظرية إلى الحد من أسباب تعارض المصالح بين الملاك والإدارة، وطبقاً لهذه النظرية يكون الغرض الأساسي من الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة هو حماية الملاك (الأصيل) والحد من السلوك الانتهازي للإدارة (الوكيل) من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات فيما بينهما، ومن ثم تخفيض والحد من تكاليف الوكالة، وغيرها من التكاليف التي ترتبط بعدم كفاية الإفصاح، أو الإفصاح المضلل.
  - **النظرية الشرعية:** تسعى الشركات إلى الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التي تؤكد على أن طريقة عمل الشركة وما تقوم به من أنشطة تتفق مع القيم والمعتقدات السائدة في المجتمع الذي تعمل من خلاله، ولذلك يرى البعض (Ortas et al., 2015) أن النظرية الشرعية هي الأكثر تأييداً للإفصاح عن المسؤولية البيئية والاجتماعية للشركات. إذ تسعى الشركات التي تتوسع في الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة إلى تحسين سمعة الشركة.
  - **نظرية احتياجات رأس المال:** يتمثل دافع الشركات للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في الرغبة في الحصول على الاحتياجات من رأس المال بأقل تكلفة، حيث يسمح الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بتوفير معلومات كافية للمستثمرين والمقرضين وغيرهم وتساعدهم في تقييم الأداء المالي وغير المالي للشركة، ومن ثم تتمكن هذه الشركات من الحصول على تمويل إضافي بأقل تكلفة.
  - **نظرية التكاليف السياسية والنظرية الإيجابية:** ترى هذه النظرية أن الشركات لها حساسية من الناحية السياسية وهو ما قد يترتب عليه عمليات تحويل الثروة لذلك قد تميل للإفصاح عن التقارير المتكاملة من أجل تجنب المزيد من الاعتبارات السياسية وتقليل تكاليف الرقابة وكذلك تجنب الإضرار بسمعة الشركة.
- وفي ضوء ما سبق يتضح للباحثة أنه بالرغم من وجود العديد من النظريات المفسرة للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، إلا أنه لا يوجد اتفاق على وجود نظرية معينة لتفسير الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، وإنما هي نظريات بديلة تختار الشركة من بينها النظرية الملائمة لها في ضوء الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المحيطة بها، كما خلصت الباحثة أن هذه النظريات اجتمعت على أهمية هذا الإفصاح ودوره في الحفاظ على بقاء الشركة، حيث يقلل من عدم تماثل المعلومات ويزيد من ثقة أصحاب المصالح والحفاظ عليها مع مرور الزمن، ويساعدتهم في تحديد استدامة أو تقلب الأرباح والتدفقات المستقبلية، كما يقلل من تكلفة التمويل الخارجي، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال.**

### ٣- العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال

تحظى تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسة العملية، باعتبارها من العناصر الرئيسية لنجاح المنشأة واستمرارها بالسوق وتقييم جودة قراراتها الاستثمارية في ظل تعدد المتغيرات المؤثرة في سوق المال، كما تعتبر من أهم المحددات التي تستخدم في تقييم قدرة المنشآت

على استثمار أموالها، وتقديم جودة استثماراتها الحالية وتقييم قرارات التمويل اللازمة لتوفير رأس المال اللازم للمنشأة، كما تعد تكلفة رأس المال من المعلومات الهامة والضرورية التي يحتاج إليها المستثمرون لتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة واتخاذ القرار المناسب (الحناوي، ٢٠١٨)، ولتوضيح علاقة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال تتناولها الباحثة من خلال العناصر التالية:

### ١/٣ - مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال ونماذج قياسها في الفكر المحاسبي

عرف (Gray et al., 2009) تكلفة رأس المال بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة بالمنشأة مرجحة بنسبة كل مصدر في إجمالي هيكل التمويل، بينما عرفها (Saleh et al., 2012) بأنها الحد الأدنى المرغوب تحقيقه من استثمار الأموال المتاحة للمنشأة حتى لا تنخفض قيمتها، كما أضاف (Brealey et al., 2014) بعداً اقتصادياً لهذه التكلفة، حيث عرفها بأنها العائد المتوقع على محفظة الأوراق المالية، أو تكلفة الفرصة البديلة على رأس المال الناتج عن الاستثمار في أصول الشركة، كما عرفت دراسة (سعد الدين، ٢٠١٤) تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمر بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول لكل من المساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم في المنشأة، ومن وجهة نظر الشركة التي تستخدمها لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، بحيث أنه إذا تولد عن المشروع عائد يقل من تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه لا بد من رفضه حتى لا يؤثر سلباً على أموال المساهمين ويؤدي إلى انخفاض قيمة المنشأة.

**وبناء على ما سبق يتضح للباحثة أن تكلفة رأس المال هي معدل العائد الواجب على المنشأة تحقيقه من استثماراتها في شكل تدفقات نقدية مستقبلية حتى تحافظ على استمرارها في السوق وأن تحصل على الأموال التي تحتاج إليها، كما أنها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يتطلبه المستثمرون لاستثمار أموالهم في منشأة ما وتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا النوع من الاستثمار.**

**وأن حساب تكلفة رأس المال المملوك أو المقترض يحقق للمنشأة عدة فوائد منها: أن حساب تكلفة رأس المال لكل عنصر من عناصر التمويل يساعد الإدارة المالية على اختيار المصادر المناسبة والتي تحمل المنشأة أقل تكلفة وأكبر عائد، تستخدم تكلفة رأس المال كمعيار في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية المقترحة بناءً على معدلات العائد التي يحققها كل منهم، وبالتالي اختيار المشروع الذي يحقق أكبر معدل عائد (رشوان، أبو رحمة، ٢٠١٧)، وقرارات الموازنة الرأسمالية لها تأثير رئيسي على المنشأة، وإعداد الموازنة بشكل صحيح يستلزم تقديراً سليماً لتكلفة التمويل (عبدالحميد، ٢٠١٨).**

**ومما سبق يتضح للباحثة أن أهمية تكلفة رأس المال ترجع إلى تأثيرها المباشرة على تعظيم قيمة المنشأة كما يترتب عليها العديد من القرارات المالية التي تتخذها الإدارة مثل استخدامها عند حساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية كأساس للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المتاحة.**

ويضم هيكل مصادر التمويل المستخدمة بالمنشأة مزيجاً من حقوق الملكية مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحجوزة بالإضافة إلى الاقتراض طويل الأجل، وتتأثر تكلفة رأس المال بمزيج الهيكل من الأموال المملوكة والمقترضة ونسبة كل عنصر منها، ولكل مصدر تكلفته ومخاطره الخاصة (سعد الدين، ٢٠١٤) ويشير هيكل التمويل الأمثل إلى خفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى وتشمل شقين أساسيين هما: **تكلفة حق الملكية (Cost of Equity Capital)** والتي يتم التعبير عنها بالعائد الذي يرغب المساهمين في الحصول عليه من جراء استثماراتهم بالمنشأة، و**تكلفة الأموال المقترضة**

(Cost of Debts) وتشير إلى ما تتحمله المنشأة من فوائد وتكاليف أخرى نتيجة اقتراض الأموال. وقد قدم الفكر المحاسبي العديد من النماذج المستخدمة في قياس تكلفة رأس المال ويوضح الجدول التالي أهم هذه النماذج (سعد الدين، ٢٠١٤، الحناوي، ٢٠١٨، مليجي، ٢٠١٩، Razali et al, 2017; leuz & Schrand, 2009; Vitolla et al, 2019)

جدول رقم (١) يوضح نماذج قياس تكلفة رأس المال

منهجية القياس	النموذج
يهدف إلى حساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة ويتم قياس معدل العائد من خلال المعادلة التالية: (Bertomeu and Cheynel, 2016) $R_E = R_f + B_E (R_m - R_f)$ حيث: $R_E$ : العائد المتوقع على أسهم الشركة E. $R_f$ : معدل الفائدة خالي المخاطر Risk free rate. $B_E$ : معامل بيتا لأسهم الشركة E. $R_M$ : العوائد السوقية المتوقعة للأسهم.	أولاً: نماذج قياس تكلفة حق الملكية ١- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية <b>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</b>
يهتم بالعلاقة بين سعر الإقفال للسهم وإجمالي ربحيته المتوقعة وارتفاع قيمته، وتشير إلى انخفاض تكلفة رأس المال، ويتم قياسها بالمعادلة التالية (Artiach and Clarkson, 2011) $r_{PEG} = \sqrt{\frac{E(eps_2) - (eps_1)}{0}}$ حيث: $r_{PEG}$ : نموذج نمو السعر إلى الربحية. $E(eps_2)$ : تنبؤات المحلل المالي لنصيب السهم من الربح للفترة t. $P_0$ : السعر الحالي للسهم.	٢- نماذج تعتمد على الأرباح المحاسبية: أ) نموذج السعر إلى الربحية <b>Price-to-Earnings (P/E)</b>
يركز هذا النموذج على العوائد المحققة لاحقاً (EX-Post) حيث تعتبر مؤشر غير متحيز لتكلفة حق الملكية بفرض توافر سوق مالية كفاء ويتم حسابه كمتوسط العوائد الشهرية ولمدة عام مالي حيث يكون معبراً عن العائد السوقي المطلوب (Artiach and Clarkson, 2013)	ب) نموذج معدل العائد المحقق <b>Realized Rate and Return Model</b>
يعتمد قياس تكلفة الديون على تحديد متوسط معدل الفوائد المدفوعة مقسوماً على متوسط الالتزامات طويلة الأجل (المتداولة وغير المتداولة بالبورصة (سعد الدين، ٢٠١٤) كما استخدمت دراسة (Aldamen and Dunean, 2012) المعادلة التالية في قياس تكلفة الديون: $COST_i = \sum_{i=1}^N \left( r_i \times \frac{TY_{j,i}}{IDEBT_i} \right)$ حيث: N: عدد أنواع الديون. $r_i$ = معدل الفائدة لكل نوع من أنواع الديون في الشركة i $TY_{j,i}$ : مقدار الفائدة التي يتحملها كل نوع من أنواع الديون في الشركة i $IDEBT_i$ : إجمالي فوائد الديون المحملة على الشركة i	ثانياً: قياس تكلفة الديون

<p>يهدف إلى تقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها (Apergis et al., 2012) ويتم حسابه بقياس تكلفة كل عنصر من مكونات رأس المال على حده ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر في هيكل تمويل الشركة (مليجي، ٢٠١٩) مع مراعاة خصم الوفورات الضريبية نتيجة خصم تكاليف الاقتراض من الوعاء الضريبي.</p>	<p><b>ثالثاً: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b></p>
---	---

**وفي ضوء ما سبق يتضح للباحثة أن الأدبيات المحاسبية قدمت العديد من النماذج والمنهجيات التي يمكن استخدامها لقياس تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى اختلاف النتائج التي تحققها، إلا أنها اتفقت على أنها تمثل الحد الأدنى للعائد المقبول للمستثمرين في المنشأة، وأهمية تضمينها لتكلفة عناصر رأس المال المرجحة بنسبة كل عنصر في هيكل تمويل المنشأة.**

### ٢/٣- أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال

يعتبر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة أحد أشكال الإفصاح الاختياري، ومن ثم تتجه المنشآت لتفعيل الإفصاح عن تلك التقارير في حالة إذا ما كانت الفوائد المحققة منه تفوق ما يرتبط به من تكاليف، وتظهر فوائد ومنافع الإفصاح المحاسبي كونه أحد أهم الأدوات الداعمة لعملية اتخاذ القرارات، ولذلك اهتمت العديد من الدراسات بالتعرف على تبعات ونتائج الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، وما هي القيمة المضافة المحققة جراء الإفصاح عن ما تتضمنه تلك التقارير من معلومات وأحد انعكاسات الإفصاح المحاسبي يتمثل في تأثيره على تكلفة رأس المال ويمكن للباحثة توضيح هذا التأثير من خلال العناصر التالية:

### ١/٢/٣- تقليل ظاهرة عدم تماثل المعلومات

عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين قد يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال بسبب مطالبة المساهمين للإدارة بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن نقص المعلومات المتاحة لهم، فقد توصلت دراسة (Bertomeu & Cheynel, 2016) إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى ذلك إلى زيادة علاوة المخاطر (Risk Premium) والتي تؤدي بدورها إلى زيادة تكلفة رأس المال، لذلك فإن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وما توفره من معلومات مالية وغير مالية في تقرير واحد متعلق بالأداء المالي والبيئي والاجتماعي والحوكيمي والمخاطر والأداء الاستراتيجي للمنشأة، بما يسمح لأصحاب المصالح من تقييم أداء المنشأة بأسلوب متكامل، سوف يساهم 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 كل من (Carvalho, N. & Murcia, 2016; Zhou et al., 2017) إلى أن زيادة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وما تحتويه من معلومات مالية وغير مالية يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، مما يؤدي إلى زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية، وبالتالي يؤدي إلى تشجيع المستثمرين على الإقبال والاستثمار في المنشأة، مما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال وبالتالي زيادة قيمة المنشأة، كما أكدت دراسة (البيسوني، ٢٠١٨) على أن تقارير الأعمال المتكاملة تستهدف تعظيم قيمة المنشآت وتدعيم تنبؤات المحللين الماليين بالمعلومات المستقبلية كأحد المقاييس المستخدمة لقياس ظاهرة عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

**ومما سبق تخلص الباحثة أن تقارير الأعمال المتكاملة تعمل على تعزيز الشفافية وتعزيز ثقة المستثمرين حيث إنها تقلل من مشاكل عدم تماثل المعلومات في الأسواق المختلفة مما يؤدي إلى الحد من مشاكل الوكالة، فمشكلة عدم تماثل المعلومات تولد حالة من عدم اليقين في سوق المال عن طريق سوء الاختيار في المعاملات، لذا تلجأ بعض الشركات إلى زيادة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة للحد من الفجوة بين المستثمرين ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال.**

### **٢/٢/٣ - خفض مخاطر التقديرات وتحسين السيولة**

يوفر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بيئة معلومات غنية تتسم بعدة خصائص منها: القدرة التنبؤية، ودقة الأرقام المحاسبية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وتحسن من قدرة الرقابة على اتخاذ القرارات الإدارية (Jonathone et al., 2014, Martinez, R., 2016)، ومن المتوقع أن تؤدي كل هذه الخصائص إلى تقليل مخاطر التقديرات (Estimation Risk) وتحسين سيولة أسهم المنشأة وتسهل من حصول المنشأة على التمويل الخارجي (External Financing)، وهو ما ينعكس على كفاءة سوق المال، وقد أشارت دراسة (Garcia- Sanchez & Noguera-Gamez, 2017) أن تقارير الأعمال المتكاملة تقلل من مشكلات الوكالة وتخفيض تكلفة المعاملات وهو من شأنه أن يحفز المستثمر ويجعله على استعداد لتحمل سعر أعلى لأسهم المنشأة، وينعكس ذلك على تحقيق السيولة وتخفيض تكلفة رأس المال، كما أشارت دراسة (Vitolla et al., 2019) أن زيادة نسبة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يؤدي إلى تعزيز سيولة سوق الأوراق المالية من خلال انخفاض تكاليف الحصول على المعلومات وما يستتبعه من تخفيض تكلفة العمليات، وزيادة الطلب على الأوراق المالية للمنشأة، انخفاض خطر التقدير الناتج عن تقديرات المستثمرين في مؤشرات العائد على الأصول أو توزيعات الأرباح من خلال تحسين مصداقية التقارير المالية وزيادة درجة التأكد في المؤشرات الحقيقية للمنشأة، وبالتالي لا تتحمل المنشأة أي تعويضات إضافية ناتجة عن ارتفاع خطر التقدير مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، بالإضافة إلى ذلك أشار إطار تقارير الأعمال المتكاملة الصادر عن المجلس الدولي لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة (IIRC, 2013) أن تقارير الأعمال المتكاملة تعمل على تعزيز إدارة المخاطر للمنشأة حيث يتم النظر إلى المخاطر من منظور متكامل، وبالتالي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وذلك لأن تكلفة رأس المال ترتبط بالمخاطر المتوقعة أو المحتملة ومن ثم فإن العمل على تخفيض حال عدم التأكد لدى المستثمرين سيؤدي بدوره إلى تخفيض تكلفة رأس المال. **وبالإضافة إلى ما سبق ترى الباحثة أن تقارير الأعمال المتكاملة تساعد المستثمرين على فهم المخاطر التي تتعرض لها المنشأة واستراتيجيتها، حيث يحسن الإفصاح وعي المستثمرين عن الجوانب غير المالية للمنشأة فتمكن التقارير المتكاملة المنشأة على توسيع قاعدة مستثمريها ويقلل من عدم اليقين لدى المستثمرين عن مخاطر التقدير، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال.**

### **٤ - الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث**

تقوم الباحثة في هذا القسم بتحليل أدبيات الفكر المحاسبي التي اهتمت بأثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، وتطوير الفروض المتعلقة بها كما يلي:

### **١/٤ - الدراسات السابقة التي اهتمت بمحددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة**

- **استهدفت دراسة (Durak, 2013)** إلى تحديد العوامل التي تؤثر على إفصاح الشركات عن التقارير المتكامل، وسبب رغبة الشركات في نشر تقارير متكاملة ولماذا لا ترغب في ذلك، وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكبر حجماً والأكثر ربحية تتجه نحو مزيد من الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وذلك لحد من عدم تماثل المعلومات، وأن استقلال مجلس الإدارة يحسن من جودة وكمية المعلومات المفصح عنها كما توجد علاقة إيجابية معنوية بين الأداء المالي ومستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة.
- **استهدفت دراسة (Churet and Eccles, 2014)** تحليل العلاقة بين التقارير المتكاملة وكل من جودة أداء الإدارة والأداء المالي، من خلال دراسة ميدانية على عينة من ١٠ قطاعات ولمدة ١٠ سنوات، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين تطبيق التقارير المتكاملة والأداء المالي الذي يتم قياسه بمعدل العائد الاستثمار وهو مقياس جيد للأداء المالي لأنه يرتبط بالربحية وكفاية رأس المال وكلما زاد الفارق بين العائد على رأس المال وتكاليف رأس المال كلما زاد العائد المتوقع للمستثمرين كما توصلت الدراسة إلى أن طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة والأداء المالي تختلف باختلاف طبيعة نشاط الشركة.
- **كما استهدفت دراسة (عبدالدايم، العقيلي، ٢٠١٥)** تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وقيمة الشركة من خلال دراسة على عينة من ٣٤ شركة من خلال ٦ قطاعات وذلك خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٣، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة والقيمة الاقتصادية المضافة وبين القيمة السوقية المضافة كمؤشر خارجي لزيادة قيمة الشركة.
- **استهدفت دراسة (Pozzoli and Gesuele, 2016)** الكشف عن مستوى جودة التقارير المتكاملة في شركات قطاع الأعمال العام، وتزويد القراء والباحثين بفهم أفضل حول قدرة المنشأة على خلق القيمة، وقد توصلت الدراسة إلى أنه كلما كانت التقارير المتكاملة قادرة على توفير معلومات لأصحاب المصالح تساعد على فهم قدرة المنشأة على خلق القيمة واتخاذ القرارات بصورة أفضل، كلما اتسمت هذه التقارير بالجودة العالية.
- **استهدفت دراسة (Povlopoulos et al., 2017)** تحديد العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وجودة الإفصاح عبر التقارير المتكاملة، وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وغير التنفيذيين يؤدي إلى زيادة مستوى جودة الإفصاح بالتقارير المتكاملة، وأن الشركات التي تقوم بالإفصاح من خلال التقارير المتكاملة تميل إلى التوجه نحو تطبيق أساليب إدارة أرباح معقولة.
- **كما استهدفت دراسة (Zhou et al., 2017)** استطلاع الآثار الاقتصادية المرتبطة بالتقارير المتكاملة في جنوب أفريقيا، وقد أجريت هذه الدراسة على عينة من الشركات المسجلة ببورصة جوهانسبرج، حيث أجريت دراسة مقارنة على شركات العينة قبل وبعد تطبيق التقارير المتكاملة، وفقاً لتعليمات هيئة الأوراق المالية في جوهانسبرج، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين تنبؤات المحللين عن أداء الشركة وبين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة.
- **استهدفت دراسة (الشرقاوي، ٢٠١٧)** تحديد أثر تطوير محتوى التقارير المالية وصولاً للتقارير المتكاملة على جودة المعلومات بالتقارير المالية والأداء المالي في الشركات المصدرة وتأثير ذلك على قيمة الشركة لدى المستثمرين وذلك من خلال دراسة ميدانية على عينة مكونة من ٣٠ شركة

مقيدة في البورصة المصرية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أهمية التقارير المتكاملة لدى المستثمرين وجودة المعلومات بالتقارير المالية والأداء المالي للشركات.

■ **واستهدفت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٨)** بحث أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة، من خلال دراسة على عينة ١٥٦ شركة من الشركات المساهمة المتداول أسهمها بسوق الأسهم المصري لفترة تبدأ من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٧، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة.

■ **كما استهدفت دراسة (Iredele et al., 2019)** تحديد العلاقة بين جودة تقارير الأعمال المتكاملة وخصائص الشركة من خلال دراسة لعينة ٢٠ شركة من الشركات التجارية المسجلة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا وذلك خلال الفترة ما بين عام ٢٠١٣-٢٠١٧، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين جودة التقارير المتكاملة ونسبة الإفصاح عنها، كما تتفاوت الشركات في مستوى جودة تقاريرها المتكاملة وذلك حسب الاختلافات في مستوى الربح، وحجم مجلس الإدارة، وحجم الشركة، كما توصلت إلى أنه لا توجد علاقة بين جودة التقارير المتكاملة وبين نفوذ الشركة.

■ **واستهدفت دراسة (أحمد، ٢٠١٩)** تحديد أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على جودة التقارير المتكاملة كمحدد لتقييم قدرة المنشأة على خلق القيمة خلال المدى القصير والمتوسط والطويل من خلال دراسة على عينة مكونة من ٧٥ شركة من الشركات المدرجة ببورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا والمنشورة تقاريرها المتكاملة عام ٢٠١٦، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي للآليات الداخلية لحوكمة الشركات متمثلة في مجلس الإدارة ولجنة المراجعة ولجنة إدارة المخاطر والمراجعة الداخلية على جودة التقارير المتكاملة.

## ٢/٤ - الدراسات التي اهتمت بدراسة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال

■ **استهدفت دراسة (Kristandl & Bontis, 2007)** إلى تحقيق الارتباط بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال على عينة شركات مقسمة دولياً (ألمانيا، النمسا والسويد والدنمارك)، وقامت الدراسة بتطبيق الانحدار على عينة مكونة من ٩٥ شركة مدرجة في بورصة ألمانيا والنمسا والسويد والدنمارك، وذلك عن عام ٢٠٠٥، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات التاريخية وتكلفة رأس المال، بينما توجد علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال.

■ **كما استهدفت دراسة (Leuz & Schrand, 2009)** إلى بحث العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وتكلفة رأس المال في ظل أزمة الشفافية الناتجة عن انهيار شركة أيرون، وذلك باختلاف الدراسات التي درست العلاقة في ظل العوامل الداخلية للشركة، من خلال دراسة على عينة من الشركات تمثلت في (٢٢٣) شركة خلال عام ١٩٩٩ حتى ٢٠٠١، وقد توصلت الدراسة إلى أن التوسع سواء في حجم أو جودة الإفصاح يمكن أن يكون وسيلة لتخفيض تكلفة

رأس المال من خلال قدرته على تخفيض حالة عدم التأكد لدى المستثمرين نتيجة لانخفاض خطر التنبؤ.

■ **واستهدفت دراسة (عوض، ٢٠١١)** إلى بيان العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال، وذلك من خلال دراسة ميدانية على عينة مكونة من ٢٣ من المستثمرين في بورصة الأوراق المالية المصرية، و ٢٢ من معدي القوائم المالية لبعض الشركات المسجلة بالبورصة و ٤٤ من المحللين الماليين، **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح المحاسبية والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

■ **استهدفت دراسة (Embang et al., 2012)** اختبار العلاقة بين نسبة الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال والتعرف على ما إذا كانت الشركات كبيرة الحجم أكثر استفادة من الشركات صغيرة الحجم من نسبة الإفصاح الاختياري من خلال اعتبار حجم الشركة متغير حاكم، وقد أجريت دراسة تطبيقية على عينة مكونة من (٤٦٠) شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الماليزي خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٦، **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين نسبة الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال بالنسبة للشركات كبيرة الحجم، ووجود علاقة عكسية غير معنوية بين نسبة الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال بالنسبة للشركات صغيرة الحجم، مما يشير إلى ضرورة مراعاة حجم الشركة عند وضع سياسة الإفصاح للاستفادة منها في تخفيض تكلفة رأس المال.

■ **استهدفت دراسة (Akse, 2015)** تحديد الأسباب التي تؤثر على الشركات في خلق القيمة لها بمرور الوقت، ودراسة العلاقات والترابط بين رؤوس الأموال الستة في إطار عمل تقارير الأعمال المتكاملة مع الأخذ في الاعتبار الترابط بين مؤشرات رأس المال. **وقد توصلت الدراسة** إلى أن رأس المال المالي ورأس المال الاجتماعي والعلاقات يؤثران بصورة إيجابية في رأس المال الفكري، وذلك من خلال خلق المعرفة لدى الشركات مثل براءات الاختراع، وأن التوجه نحو هذه التقارير يكمن في العلاقة والترابط بين خلق القيمة والاستدامة، إذ ينظر إلى تقارير الاستدامة أنها الخطوة الأولى نحو إعداد تقارير الأعمال المتكاملة.

■ **كما استهدفت (المطارنة، ٢٠١٥)** معرفة أثر الحاكمية المؤسسية الداخلية على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية من خلال دراسة ميدانية على عينة مكونة من ٧٠ شركة من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود أثر لمبادئ الحاكمية المؤسسية الداخلية ممثلة بمجلس الإدارة وهيكل الملكية والرقابة الداخلية والإفصاح على تكلفة رأس المال حيث تؤدي الحاكمية المؤسسية الرشيدة إلى تخفيض تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية.

■ **كما استهدفت دراسة (السيد، ٢٠١٦)** تحديد العلاقة بين الإفصاح الإيجابي والاختياري وتأثيره على تكلفة رأس المال من خلال دراسة تطبيقية على عينة من ١١ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود علاقة ارتباط معنوية وعكسية بين نسبة الإفصاح وتكلفة رأس المال مما يشير إلى أهمية الاعتماد على نسبة الإفصاح في تقدير تكلفة رأس المال بدقة عالية.

- **واستهدفت دراسة (Razali et al., 2017)** دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وتكلفة رأس المال، لعينة مكونة من (٥٩) شركة مسجلة في البورصة الماليزية خلال الفترة من ٢٠١٢، وحتى عام ٢٠١٤، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة كمتغير رقابي وتكلفة رأس المال، كما أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في التقارير السنوية يقلل من تكلفة رأس المال من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات وبالتالي تقليل المخاطر.
- **استهدفت دراسة (رشوان، أبو رحمة، ٢٠١٧)** التعرف على دور الإفصاح الاختياري في الحد من حجب المعلومات الخاصة بتكلفة رأس المال، وذلك من خلال دراسة ميدانية تم توزيعها على عينة مكونة من ٨٠ من المدراء الماليين ورؤساء الأقسام العاملين بالشركات المدرجة في بورصة فلسطين وبلغ عددهم ٨٠ موظف وموظفة، وقد توصلت الدراسة إلى أن قطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين لا تقوم بالإفصاح الاختياري عن تكلفة رأس المال.
- **واستهدفت دراسة (علي، محمود، إسماعيل، ٢٠١٨)** دراسة واختبار أثر المحتوى المعلوماتي للتقارير المتكاملة ودور الإفصاح الاختياري عنها في تخفيض التكاليف للمنشآت الصناعية العراقية. وقد توصلت الدراسة إلى أن استخدام التقارير المتكاملة تحقق فوائد هامة في بيئة الأعمال، تشمل إحداث تحسينات في العمليات، وزيادة احتمالية حصول المنشأة على رأس المال بتكلفة معقولة وإدارة أفضل للمخاطر المرتبطة بسمعة المنشأة بالإضافة إلى تعزيز الشفافية والوضوح التنظيمي في المنشأة مما يساهم في تخفيض التكاليف.
- **كما استهدفت دراسة (عبدالرحيم، ٢٠١٨)** قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG في ضوء نظريات الأدب المحاسبي المختلفة، وذلك من خلال دراسة على عينة (١٥) شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية - بأبعادها الثلاثة أداء بيئي وأداء اجتماعي وأداء حوكمي - وتكلفة رأس المال، كذلك وجود تأثير إيجابي لهذا الإفصاح على زيادة قيمة الشركات.
- **استهدفت دراسة (Vitolla et al., 2019)** بيان تأثير جودة التقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال الشركات، وقد توصلت الدراسة إلى إن جودة التقارير المتكاملة لها علاقة سلبية على تكلفة رأس المال مما يشير إلى أن جودة التقارير المتكاملة تمثل طريقة مبتكرة لتخفيض تكلفة رأس المال.

**في ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة يتضح للباحثة ما يلي:**

- ١- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت تحليل أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، حيث اقتصرت بعض الدراسات على علاقة تقارير الأعمال المتكاملة على الأداء المالي (Durak, 2013; Churet and Eccles, 2014)، الشراوي، (٢٠١٧)، بينما اقتصر البعض الآخر على علاقة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بخلق قيمة للشركة (عبدالدايم، العقيلي، ٢٠١٥، Pozzoli and Gesuele, 2016)، كما اقتصرت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٨) على دراسة أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة، كما اقتصرت دراسة (عبدالعال، ٢٠١٧) على تناول أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال

المتكاملة على نشاط سوق الأوراق المالية من خلال دراسة بعض محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وهي حجم الشركة، والأداء المالي وحوكمة الشركات وأثرها على نشاط سوق الأوراق المالية، كما اقتصرَت دراسة (Iredele et al., 2019) على دراسة العلاقة بين جودة تقارير الأعمال المتكاملة وبعض خصائص الشركة بالتطبيق على الشركات المسجلة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا وأن هذه المحددات لا تعتبر كافية من وجهة نظر الباحثة مما يؤدي إلى زيادة أهمية الدراسة الحالية.

٢- تناولت الدراسات السابقة مبررات ظهور التقارير المتكاملة ومحتوى وطبيعة تلك التقارير وتوفير نماذج ومؤشرات تعكس ما تتضمنه تلك التقارير من معلومات مثل دراسة (الشرقاوي، ٢٠١٧)، إلا أنها لم تتناول محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثرها على تكلفة رأس المال، وهو ما تتناوله الدراسة الحالية.

٣- تهتم الدراسة الحالية بأثر التفاعل بين آليات الحوكمة والإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، وهو ما لم تتناوله الدراسات السابقة، حيث اقتصرَت دراسة (أحمد، ٢٠١٩، Povlopoulos et al., 2017) على دراسة أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات (مجلس الإدارة- لجنة المراجعة- لجنة إدارة المخاطر- والمراجعة الداخلية) على جودة التقارير المتكاملة للشركات المسجلة ببورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا، كما اقتصرَت دراسة (المطارنة، ٢٠١٥) على دراسة أثر الحاكمية المؤسسية الداخلية على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية.

٤- ركزت بعض الدراسات السابقة على بيان أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال بصفة عامة ( Kristandl & Bontis, 2007, Leuz & Schrand, 2009، رشوان، أبو رحمة، Embong et al., 2012؛)، كما اقتصرَت دراسة (عوض، ٢٠١٢) على بيان العلاقة بين الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال، إلا أن الدراسة الحالية تهدف إلى دراسة محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال.

٥- ندرة الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال ماعدا دراسة (Vitollaet al., 2019) وهي دراسة أجنبية، مما يتطلب دراسة أثر الإفصاح عن محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال عملياً في البيئة المصرية والتي تختلف عن البيئة الأجنبية، ولذلك تتناول الدراسة الحالية تحديد العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية والمدرجة في المؤشر (EGX30).

٦- ركزت بعض الدراسات السابقة على بيان أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال (عبدالحليم، ٢٠١٨، Rezaliet al., 2017)، والتي تعتبر أحد مكونات تقارير الأعمال المتكاملة، ولم تتناول محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال، وهو ما يميز الدراسة الحالية.

٧- تعتمد منهجية الدراسة الحالية على توضيح العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات المسجلة في البورصة المصرية والمدرجة في المؤشر (EGX30).

#### ٣/٤ - تطوير فروض البحث

توصلت الدراسة السابقة إلى نتائج متباينة بشأن محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال، لذلك تحاول الباحثة الاستفادة من هذه النتائج في تطوير فروض البحث كما يلي:

#### ١/٣/٤ - حجم الشركة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

يعتبر حجم الشركة متغيراً رئيسياً في العديد من الدراسات السابقة التي تناولت محددات الإفصاح الاختياري بأشكاله المختلفة بصفة عامة والإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بصفة خاصة (Khan et al., 2013; Frias- Aceituno et al., 2014; Ortaset al., 2015)، الهواري، ٢٠١٥، الشرفاوي، ٢٠١٧، عبدالعال ٢٠١٧) ولتوضيح العلاقة بين حجم الشركة والإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وفقاً لنظرية الوكالة Agency Theory فإن الشركات كبيرة الحجم تحتاج إلى المزيد من الإفصاح عن المعلومات لجميع أصحاب المصالح، مما يؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة والحد من عدم تماثل المعلومات (Eduardo et a., 2014)، وطبقاً لنظرية التكاليف السياسية فإن الشركات الأكبر حجماً تتحمل قدرًا أكبر من التكاليف السياسية وتكون أكثر احتمالاً للتدخل الحكومي، وبالتالي فهي على استعداد لتحمل تكاليف إعداد تقارير الأعمال المتكاملة لتجنب وتخفيض ذلك التكاليف وتجنب ضغوط الجهات الإشرافية (Ortaset al., 2015)، وبالإضافة إلى ذلك فإن الشركات الأكبر حجماً تسعى إلى الحصول على مزيد من التمويل الخارجي وبالتالي فإن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يكون مطلباً أساسياً في مثل هذه الحالات سعياً لتخفيض تكلفة التمويل (إبراهيم، ٢٠١٨)، كما أن الشركات الأكبر حجماً هي الأكثر إفصاحاً عن تقارير المسؤولية الاجتماعية وممارسة التنمية المستدامة في سبيل تحقيق صورة أفضل لها والذاتان يعتبران أحد مكونات تقارير الأعمال المتكاملة، (Buitendag et al., 2017)، أما نظرية أصحاب المصالح تؤكد أن هناك علاقة بين حجم الشركة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة حيث أنه كلما زاد حجم الشركة زاد أصحاب المصالح ومن ثم تزيد الحاجة إلى إفصاح أكثر عن تقارير الأعمال المتكاملة بهدف تخفيض التعارض في المصالح وتلبية احتياجاتهم من المعلومات، وقد أظهرت الدراسات السابقة نتائج مختلطة تجاه العلاقة بين حجم الشركة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، حيث كانت العلاقة موجبة وذات دلالة معنوية في كل من دراسة (Razeli et al., 2017; Durak, 2013; Embong et al., 2012)، عبدالعال ٢٠١٧، أحمد ٢٠١٩) بينما كانت العلاقة غير معنوية في كل من دراسة (Alyet al., 2019; Hussaineyet al., 2011, Iredele et al., 2010) وبالتالي يمكن صياغة الفرض الأول في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين حجم الشركة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.

#### ٢/٣/٤ - درجة الرفع المالي ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

الرافعة المالية تستخدم الموارد المالية مثل الدين والأموال المقترضة لزيادة العائد على حقوق المساهمين (Cheng & Courtenay, 2006) ووفقاً لنظرية الوكالة فإن زيادة الديون، تؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة نتيجة التعارض في المصالح بين المستثمرين والمقرضين وزيادة تكاليف المراقبة، وكذلك زيادة احتمال تحول الثروة من أصحاب الديون إلى حملة الأسهم والمديرين، لذلك تتجه هذه الشركات إلى زيادة مستوى الإفصاح الاختياري عن تقارير الأعمال المتكاملة لتخفيض تكاليف المراقبة وتلبية احتياجات المقرضين وفي المقابل تفترض نظرية الإشارة أن الشركات ذات معدلات المديونية المنخفضة يكون لديها حافزاً أكثر للإفصاح الاختياري عن تقارير الأعمال المتكاملة لإرسال إشارة إلى سوق المال لجودة هيكلها المالي وقدرتها على الوفاء بديونها، وقد وجدت بعض الدراسات السابقة علاقة موجبة بين درجة الرفع المالي والإفصاح الاختياري (الشرقاوي، ٢٠١٧، سعدالدين ٢٠١٣، Khemir & Baccouche 2010)، بينما وجدت دراسة (السيد، ٢٠١٦، المطارنة، ٢٠١٩، عبدالرحيم، ٢٠١٨) علاقة سلبية بين المتغيرين، وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثاني من فروض البحث في صورته البديلة كما يلي:

توجد علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين درجة الرفع المالي ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.

#### ٣/٣/٤ - ربحية الشركة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

يعتبر مقياس الربحية دليل على كفاءة الأداء المالي بالشركة (سعد الدين، ٢٠١٣)، وقد قدمت النظريات المحاسبية تفسيراً لطبيعة العلاقة بين الإفصاح المحاسبية وربحية الشركة، حيث أوضحت نظرية الإشارة أن الشركات ذات الربحية المرتفعة تكون أكثر استعداداً للإفصاح الاختياري والذي توضح الشركة بموجبه للمهتمين بمتابعة أدائها أنها قادرة على العمل في الاتجاه الصحيح والمرغوب وأيضاً لكي تميز نفسها عن غيرها من الشركات الأقل نجاحاً كما يرتبط ذلك بتحسين سمعة الشركة، ومن خلال الدراسات السابقة التي تناولت تقارير الأعمال المتكاملة، وأكدت نتائج دراسة (Durak, 2013) على أن الشركات الأكبر حجماً والأكثر ربحية تتجه نحو مزيد من الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وذلك للحد من عدم تماثل المعلومات، ووفقاً لنظرية الوكالة فإن الشركات الأكثر ربحية تسعى الإدارة فيها إلى إظهار نتائج أعمالها في محورها المختلفة من أجل الحصول على منافع شخصية قد تكون في صورة تعظيم للحوافز والمكافآت أو تحسين سمعة الإدارة في سوق العمل (عبدالعال، ٢٠١٧) وفي حين أشارت نظرية التكاليف السياسية إلى أن الشركات عالية الربحية يكون لديها حافز قوي للإفصاح الاختياري لتبرر لأصحاب المصالح ضخامة الأرباح وبالتالي تخفيض التكاليف السياسية.

وفي ضوء ما سبق واستكمالاً لما توصلت إليه معظم الدراسات التي تناولت محددات الإفصاح الاختياري، تتوقع الباحثة تزايد مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة بالنسبة للشركات التي تحقق مستويات مرتفعة من الأداء المالي - وبذلك يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين ربحية الشركة ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.

#### ٤/٣/٤ - نوع الصناعة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

يختلف مقدار المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات وفقاً لنوع الصناعة، وتهتم الشركات التي تعمل في نفس المجال بالحصول على نفس مستوى الإفصاح من أجل تجنب التقدير السلبي في السوق (الضغوط التنافسية) لذلك تتجه الشركات التي تعمل في قطاعات ملوثة للبيئة ويحتمل أن يكون لأعمالها تأثيرات سلبية على البيئة والمجتمع وغالباً ما تكون عرضة للتدخل الحكومي وبالتالي تلجأ إدارات تلك الشركات إلى زيادة الإفصاح عن تقارير الاستدامة والمسئولية الاجتماعية بهدف تخفيض التكاليف السياسية وتحسين صورة الشركة أمام أصحاب المصالح، وتوصلت دراسة كلاً من (Kosovic & Patel, 2013، عبدالدايم، العقيلي، ٢٠١٥) إلى أن القيمة المضافة لتقارير الأعمال المتكاملة تختلف باختلاف نوع الصناعة وفي حين توصلت دراسة (Churet & Eccles, 2014، إبراهيم، ٢٠١٨) أن طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة والأداء المالي تختلف باختلاف نوع الصناعة، بينما توصلت دراسة كلاً من (Aceituno et al., 2014، عبدالعال، ٢٠١٧) إلى عدم وجود علاقة بين نوع الصناعة ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، وبذلك يمكن اشتقاق الفرض الرابع للبحث في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين نوع الصناعة ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.

#### ٥/٣/٤ - حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة

تعتبر حوكمة الشركات محددًا جوهرياً من محددات الإفصاح المحاسبي باعتبارها تلعب دوراً رقابياً على التزام الشركات بالقوانين والتعليمات فضلاً عن دورها في تطوير مناخ الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي بشكل عام، باعتبارها مجموعة من الأسس والمبادئ والنظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية وبين ملاك الشركة والأطراف الأخرى المتعاملة معها من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل حماية وتوازن بين مصالح كل تلك الأطراف، ويمكن للباحثة تناول بعض أبعاد حوكمة الشركات والتي يكون لها دور في تأثير اتخاذ القرارات والتي من بينها قرارات الإفصاح المحاسبي على النحو التالي:

#### أ) استقلال مجلس الإدارة:

يُعد استقلال مجلس الإدارة من أهم الخصائص التي تعزز قيام المجلس بمهامه الإشرافية والرقابية وهو ما أيدته نظريات الأدب المحاسبي، حيث أشارت نظرية الوكالة إلى أن استقلال مجلس الإدارة يساهم في تخفيض الوكالة والحد من السلوك السلبي للإدارة نتيجة قيامها بعمليات إدارة الأرباح وعدم تحمل المخاطرة وعدم اتخاذ القرار الأمثل (Christensen et al., 2015) أما نظرية أصحاب المصالح فتري أن المديرين المستقلين أكثر إدراكاً لاحتياجات وتلبية توقعات كافة الأطراف المرتبطة بالشركة (Azlan et al., 2014).

ويوصي دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية بأن يكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غيري التنفيذيين (أعضاء خارجيين)، وأن يكون ثلث الأعضاء كحد أدنى مستقلين ممن يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية، وأن تتوفر لديهم الخبرات والمهارات التي تمكنهم من اتخاذ قرارات ملائمة بصورة تعود بالنفع للمجلس وللشركة ككل، ولذلك يعتبر استقلال مجلس الإدارة بعداً أساسياً في رقابة أفعال وتصرفات الإدارة التنفيذية والتأكد من اتخاذها للقرارات التي تحقق المنافع لأصحاب المصالح المهتمين بأمر الشركة.

وقد أظهرت الدراسات السابقة نتائج متباينة تجاه العلاقة بين استقلال مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح المحاسبي، فتوصلت دراسة (Cheng & Courtenay, 2006; Durak, 2013) إلى أن استقلال مجلس الإدارة يحسن من جودة وكمية المعلومات المفصح عنها، وفي حين توصلت دراسة (أحمد، ٢٠١٩، الهواري، ٢٠١٥) إلى وجود تأثير معنوي بين استقلال مجلس الإدارة وجودة التقارير المتكاملة، كما أشارت دراسة (مليجي، ٢٠١٧، عبدالحليم، أحمد ٢٠١٧) إلى وجود علاقة موجبة بين الإفصاح عن ممارسة التنمية المستدامة واستقلال مجلس الإدارة، بينما لم تتوصل دراسة كل من (Prod et al., 2010; Azlan et al., 2014) إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلال مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح المحاسبي، وبالتالي يمكن صياغة الفرض الخامس من فروض البحث في صورته البديلة كما يلي:

**توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين استقلال مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.**

**(ب) حجم مجلس الإدارة**

يلعب عدد المديرين بمجلس الإدارة دوراً حاسماً في مراقبة الإدارة، ومتابعة قرارات المجلس الاستراتيجية (أحمد، ٢٠١٦) وقد تعددت الآراء بشأن علاقة حجم مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة حيث أشارت كل من نظرية أصحاب المصالح ونظرية تبعية الموارد إلى أن المجالس الكبيرة تتمتع بخبرة واسعة ومعرفة أكثر تنوعاً مما يؤدي إلى زيادة فعالية دورها الرقابي، وتعزيز مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، بينما أشارت نظرية الوكالة أن الحجم الكبير يؤدي إلى صعوبة التنسيق بين الأعضاء وضعف الرقابة مما ينعكس سلباً على مستوى الإفصاح المحاسبي (Hussainey and Al-Najjar, 2012).

وقد حدد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن خمسة أعضاء، تكون أغلبيته من غير التنفيذيين والمستقلين.

أما نتائج الدراسات السابقة فجاءت متعارضة إلى حد ما بين العلاقة بين حجم مجلس الإدارة ومحتوى وطبيعة المعلومات المفصح عنها، فقد توصلت دراسة (Prado-Lorenzo and Garcia-Sanchez, 2010) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم المجلس والمعلومات المفصح عنها، وذلك على خلاف دراسة (Cheng and Courtenay, 2006) والتي أشارت إلى عدم وجود علاقة بينهما، وفي حين دعمت نتائج دراسات أخرى على أن زيادة أعضاء مجلس الإدارة يرتبط بزيادة مستوى الإفصاح عن معلومات التقارير المتكاملة (Durak, 2013, Frias-Aceituno et al., 2014, Povlopoulos et al., 2017) ويستندون في ذلك إلى أن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة يرتبط بتنوع الخبرات والذي يرتبط بدوره بصورة جوهرية بطبيعة المعلومات المتنوعة التي تتضمنها تقارير الأعمال المتكاملة واستناداً إلى الجدل السابق، يمكن اشتقاق الفرض السادس للبحث في صورته البديلة كما يلي:

**توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين حجم مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة .**

**(ج) ازدواجية مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي**

يُعد الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة مؤشر على ممارسات الحوكمة الجيدة، فمن منظور نظرية الوكالة فإن الجمع بين المنصبين يؤدي إلى زيادة الصراعات داخل المجلس

ويضعف من سياسة الإفصاح والرقابة الفعالة، ويؤثر على استراتيجية اتخاذ القرار (مليجي، ٢٠١٥)، وفي المقابل ترى نظرية الإنابة أن الدمج بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي يحسن من الأداء حيث لا يكون هناك تعارض في المعلومات ما بين المدير التنفيذي ومجلس الإدارة، أما نظرية الإشراف فتري أن ازدواج الأدوار يوفر حافز للمدير التنفيذي على الإنجاز، ويقلل من الارتباك والصراع بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة مما يؤدي إلى زيادة الفعالية في اتخاذ القرارات الاستراتيجية (Christensen et al., 2015)، وقد نص دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري أنه لا يفضل الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي فإذا تم الجمع بين المنصبين يتم توضيح أسباب ذلك في التقرير السنوي للشركة مع تعيين نائب رئيس مجلس إدارة مستقل، وقد أشارت دراسة كل من (مصطفى ٢٠٠٦، عبدالعال ٢٠١٧؛ Povlopoulos et al., 2017) على أن الفصل بين الوظيفتين يزيد من فاعلية مجلس الإدارة ويحسن من مستوى المعلومات التي تفصح عنها الشركات، كما توصلت دراسة كل من (Iredele et al., 2019; Alfraih and Almutawa, 2017) إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي ومستوى الإفصاح الاختياري، وبالتالي يمكن صياغة الفرض السابع من فروض البحث في صورته البديلة كما يلي:

توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.

#### د) جودة لجنة المراجعة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

تعد لجنة المراجعة أحد آليات الرقابة الهامة التي تساعد مجلس الإدارة في المسئوليات الداخلية وتعمل على تعزيز فعاليته، وتهدف إلى مراقبة عمليات التقرير المالي وتحسين جودته والإشراف على وظيفة المراجعة الداخلية والخارجية، والإشراف على عمليات إدارة المخاطر والتأكيد على الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات، لذا فهي آلية للمساعدة في حل التعارض الناشئ بين الإدارة والأطراف ذات المصلحة، كما تساهم جودة لجنة المراجعة في تحسين جودة الإفصاح ودرجة موثوقية التقارير السنوية (نويجي، ٢٠١٧)، وتتوقف جودة لجان المراجعة على مدى توافر عدة خصائص منها استقلال أعضاء اللجنة والخبرات المالية والمحاسبية لدى أعضائها، وعدد مرات اجتماعها وتساهم تلك الخصائص في تعزيز دورها في الحد من عدم تماثل المعلومات وتحسين جودة الإفصاح المحاسبي (Alfraih and Almutawa, 2017)، وقد أكد الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث، أغسطس ٢٠١٦) على أن تشكل لجنة المراجعة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين أو من خارج الشركة على أن يكون من بينهم عضواً واحداً على الأقل ممن لديهم معرفة ودراية بالأمور المحاسبية.

وقد توصلت دراسة (Chariri and Januarti, 2017; Haji and Anifowose, 2016)، (نويجي ٢٠١٧، أحمد ٢٠١٩) إلى أنه توجد علاقة إيجابية بين لجنة المراجعة وجودة التقارير المتكاملة، خاصة حجم لجنة المراجعة والخبرة وعدد مرات الاجتماع له تأثير قوي على جودة التقارير المتكاملة بينما توصلت دراسة (Chou and Bucholadi, 2017) أن حجم لجنة المراجعة يؤثر سلباً على قيمة الشركة.

وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثامن من فروض البحث في صورته البديلة كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين جودة لجان المراجعة ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

٤/٣/٦- الإفصاح عن تقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال

من الناحية النظرية تمثل تكلفة رأس المال لأي شركة هي مجموع العائد الخالي من المخاطرة، حيث توجد علاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال من خلال الكشف عن المعلومات المحاسبية وتقييم سوق مخاطر التدفقات النقدية المستقبلية (الشرقاوي، ٢٠١٧)، حيث أن جودة الإفصاح وسيولة الأسهم قد تمتد لتكلفة رأس المال حيث تفرض تكاليف على الشركات تجاه المستثمرين التي يحتاجون إليها كتعويض عن المخاطر، وينص إطار (IIRC, 2013) أن التقارير المتكاملة يمكن أن تساعد المستثمرين على فهم المخاطر التي تتعرض لها الشركة واستراتيجياتها. **وهناك على الأقل ثلاث قنوات من الإفصاح يمكن أن تؤثر على تكلفة رأس المال أولاً:** الإفصاح هو آلية يمكن استخدامها للحد من عدم تناسق المعلومات، وتحسن التقارير المتكاملة المعلومات المتاحة للمشاركين في سوق رأس المال، والتي يمكن أن تقلل من التباين في المعلومات، ثانياً: يحسن الإفصاح وعي المستثمرين عن الجوانب غير المالية للشركة فتمكن التقارير المتكاملة الشركة على توسيع قاعدة مستثمريها، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، ثالثاً: المستثمرون لا يعرفون العائد المتوقع الحقيقي لشركة، فيقل الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة من عدم اليقين عن مخاطر التقدير (Maryet al., 2017) وقد قدمت العديد من النظريات تفسيراً للعلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال (رشوان، أبو رحمة ٢٠١٧، Embonget al., 2012, Vitollaet al., 2019)، **فطبقاً لنظرية الوكالة** هناك عدم تماثل في المعلومات بين الأطراف داخل السوق وتستخدم الشركات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة للحد من تضارب المصالح بين المديرين والمستثمرين وتخفيض كل من تكاليف الوكالة ورأس المال، **في حين تفسر نظرية الشرعية** اتجاه الشركات للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة لمقابلة توقعات المجتمع وكافة الأطراف المرتبطة للتأكيد على أن تعمل ضمن حدود وأخلاقيات ومجتمعاتها، وهو ما يعزز من فرص حصولها على التمويل المناسب ويضمن لها البقاء والاستمرار والنمو، لذلك فإن عدم الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة قد يعرض شرعية الشركات للخطر، **ووفقاً لنظرية أصحاب المصالح** فإن استراتيجية الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة تمثل أحد الآليات الأساسية للشركات للتأثير على تصورات وتوقعات أصحاب المصالح وتلبية احتياجاتهم. ومن الناحية الأكاديمية فهناك جدل مستمر بشأن العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، فقد توصلت دراسة (Embonget al., 2012) إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين نسبة الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال بالنسبة للشركات كبيرة الحجم، ووجود علاقة عكسية غير معنوية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال للشركات صغيرة الحجم، مما يشير إلى ضرورة مراعاة حجم الشركة عند وضع سياسة الإفصاح للاستفادة منها في تخفيض تكلفة رأس المال، كما توصلت دراسة (السيد، ٢٠١٦) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بين نسبة الإفصاح وتكلفة رأس المال مما يشير إلى أهمية الاعتماد على نسبة الإفصاح في تقدير تكلفة رأس المال بدقة عالية، كما توصلت دراسة (Vitollaet al., 2019) إلى أن جودة التقارير المتكاملة لها علاقة سلبية على تكلفة رأس المال مما يشير إلى أن جودة التقارير المتكاملة تمثل طريقة مبتكرة لتخفيض تكلفة رأس المال، بينما توصلت دراسة (Kristandl&Bontis 2007) إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات التاريخية وتكلفة رأس المال، كما توصلت دراسة (مليجي، ٢٠١٩) إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال، كما توصلت دراسة (المطارنة، ٢٠١٥) إلى وجود أثر سلبي بين آليات الحوكمة الداخلية متمثلة في (هيكل الملكية- والرقابة الداخلية والإفصاح) على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية. **وبالتالي يمكن اشتقاق**

**الفرض التاسع من فروض البحث كما يلي:**

توجد علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال.

#### ٥ - الدراسة التطبيقية:

يتناول هذا الجزء من البحث إجراء دراسة تطبيقية لاختبار الفروض باستخدام البيانات المنشورة للشركات المسجلة في البورصة المصرية وذلك لتحديد محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثرها على تكلفة رأس المال باستخدام أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis وتتمثل مقومات الدراسة التطبيقية لاختبار فروض البحث فيما يلي:

#### ١-٥ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية وذلك من خلال الفترة من عام (٢٠١٧) حتى عام (٢٠١٨) وقد تم تحديد العينة وفقاً للشروط التالية:

- أن تكون الشركات مدرجة ضمن مؤشر السوق (EGX30) خلال فترة الدراسة.
- توافر التقارير السنوية للشركات محل التطبيق خلال فترة الدراسة.

وبعد تطبيق الشروط السابق ذكرها تم اختيار عدد (٣٠) شركة المدرجة في المؤشر المصري لمسئولية الشركات (EGX30) باعتبارها أكثر الشركات نشاطاً بسوق الأوراق المالية لتمثل عينة الدراسة موزعة على (١٠) قطاعات.

ويوضح جدول رقم (٢) عدد شركات العينة والقطاع الذي تنتمي إليه ونسبة عدد شركات كل قطاع إلى إجمالي حجم العينة.

#### جدول رقم (٢) يوضح عدد شركات العينة وفقاً لطبيعة القطاع

اسم القطاع	عدد الشركات	نسبة تمثيل كل قطاع من إجمالي حجم العينة
١- قطاع التشيد ومواد البناء .	٣	١٠%
٢- قطاع العقارات	٦	٢٠%
٣- قطاع الكيماويات	٣	١٠%
٤- قطاع الاتصالات	٢	٦,٦٧%
٥- قطاع الخدمات المالية	٨	٢٦,٦٧%
٦- قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	١٠%
٧- قطاع الأغذية والمشروبات	١	٣,٣٣%
٨- قطاع الرعاية الصحية والأدوية	٢	٦,٦٧%
٩- قطاع السياحة والترفيه	١	٣,٣٣%
١٠- قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	١	٣,٣٣%
<b>الإجمالي</b>	<b>٣٠</b>	<b>١٠٠%</b>

#### ٢/٥: مصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية على تحليل القوائم والتقارير المالية للشركات محل الدراسة خلال الفترة من عام (٢٠١٧) حتى عام (٢٠١٨) والمنشورة في المواقع الإلكترونية للشركات، وموقع البورصة المصرية [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات [www.egidegypt.com](http://www.egidegypt.com)، وموقع معلومات مباشر [www.mubasher.info](http://www.mubasher.info).

## ٣/٥-متغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

### ١/٣/٥-المتغيرات المرتبطة بنموذج محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

أولاً: المتغير التابع: مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

اعتمدت الباحثة لقياس مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على بناء مؤشر<sup>(\*)</sup> للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يتكون من (٥١) بنداً في (١١) مجموعة لها أوزان ترجيحية متساوية Equally weighted وتم إعداد هذا المؤشر استناداً إلى المؤشر المستخدم في دراسة كل من (Zhouet al., 2017؛ إبراهيم، ٢٠١٨، أحمد، ٢٠١٩)، والذي يعتمد على جمع البيانات باستخدام تحليل المحتوى والمعد من قبل المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC) ووفقاً للإطار التقارير المتكاملة الصادر عنه في (٢٠١٣) وقد أطلق على هذا المؤشر اسم IRSORE وقد تم الاعتماد على استخدام هذا المؤشر كمقياس بديل لمستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة لأنه تبين للباحثة من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة في هذا المجال أن العديد من الدراسات قد استخدمت عدد من المؤشرات البديلة لقياس مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة، مثل مؤشر (S&P/EGXESG) كما في دراسة (عبدالعال، ٢٠١٧، عبدالدايم، العقيلي، ٢٠١٥، يوسف، ٢٠١٥) باعتبار أن ذلك المؤشر أقرب ما يكون لمتطلبات التقارير المتكاملة، ومؤشر CGVS المستخرج من قاعدة بيانات<sup>(\*)</sup>ASSET4 الصادر عن Thomson Reuters كما في دراسة (Serafeim, 2015) ومؤشر قاعدة بيانات KLD لقياس المسؤولية الاجتماعية والبيئية والحوكمة لأفضل ٣٠٠٠ شركة أمريكية كم في دراسة (Ramblaud, A., & J.Richard, 2015)، وقد تبين للباحثة أن هذه المؤشرات البديلة قد استخدمت لقياس مستوى الإفصاح البيئي والاجتماعي وليس مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة وليس شرطاً ارتفاع مستوى الإفصاح البيئي والاجتماعي يصاحبه ارتفاع مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة، وغالباً ما تستخدم هذه المؤشرات في الدراسات باعتبارها متغيراً بديلاً لأداء المسؤولية الاجتماعية للشركات وليس الإفصاح عنها.

ثانياً: المتغيرات المستقلة: محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

ويمكن توضيح المتغيرات المستقلة من خلال نموذج الدراسة الأول، كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (٣) متغيرات نموذج الدراسة الأول وطريقة قياسها

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
أولاً: المتغير التابع مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة		
مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة	IR	يقاس بنسبة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وفقاً للمؤشر المقترح (عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها للشركة خلال الفترة إلى إجمالي عناصر المؤشر)
ثانياً: المتغيرات المستقلة (محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة)		

(\*) ملحق رقم (١) المؤشر المقترح للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.

(\*) هي أحد أقسام قاعدة بيانات Thomson Reuters، والتي تجمع البيانات البيئية والاجتماعية والحوكمة لأكثر من ٦٠٠٠ شركة على مستوى العالم، وتشمل أكثر من ٧٥٠ من عناصر البيانات الفردية مصنفة إلى ١٨ فئة تتضمن أربع أبعاد للأداء الاقتصادي، البيئي، الاجتماعي، وحوكمة الشركات.

حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام
درجة الرفع المالي	LEV	قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام
ربحية الشركة	PROF	بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي الأصول في نهاية العام.
نوع الصناعة	IND	متغير وهمي يأخذ (١) إذا كانت الشركة ضمن القطاع الصناعي أو (صفر) بخلاف ذلك.
استقلال مجلس الإدارة	BIND	نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس.
حجم مجلس الإدارة	BFSIZE	عدد أعضاء مجلس الإدارة.
ازدواجية مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي	CCDUAL	متغير وهمي يأخذ (١) إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو المدير التنفيذي أو (صفر) بخلاف ذلك.
جودة لجنة المراجعة	AUDTQ	متغير تجميعي تتراوح قيمته من (١ إلى ٤) حسب مدى توافر خصائص لجنة المراجعة (استقلال الأعضاء، الخبرات المالية والمحاسبية، دورية اجتماعات اللجنة، مطابقة حجم اللجنة لقواعد الحوكمة) أو صفر بخلاف ذلك

٢/٣/٥ - المتغيرات المرتبطة بنموذج أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال

أولاً: المتغير التابع: تكلفة رأس المال (WACC) Cost of Capital:

سوف تستخدم الباحثة في قياسها المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وفقاً لنموذج (Brealey et al., 2014) وتوضح المعادلة التالية طريقة حسابها (سعد الدين، ٢٠١٤)

$$WACC = \frac{D}{V} R_D \times (1 - T_C) + \frac{E}{V} R_E$$

حيث أن:

- WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.
- $\frac{D}{V}$ : نسبة قيمة ديون الشركة (D) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V)
- $V = (E + D)$
- $R_D$ : تكلفة الديون، وتعتمد الباحثة في قياسها على متوسط معدل الفائدة المدفوع مقسوماً على متوسط الديون طويلة الأجل (Bertomeu and Cheynel, 2016)
- $R_E$ : تكلفة حق الملكية ويمكن قياسها وفقاً لنموذج السعر إلى الربحية (P/PG) لما يتصف به من موثوقية وتقديمه لتقديرات قابلة للتحقق، كما سوف تستخدم القيم المحققة (Realized Values) لتقدير مكونات هذا النموذج وتعرف بالنسبة اللاحقة للسعر إلى الربحية (Artiach and Clarkson, 2013).
- $T_C$ : معدل الضريبة على الدخل.
- $\frac{E}{V}$ : نسبة قيمة حق الملكية (E) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

ثانياً: المتغير المستقل: مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

اعتمدت الباحثة لقياس مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على المؤشر المقترح الذي يتكون من (٥١) بنداً (ملحق رقم (١)).

ثالثاً: المتغيرات الرقابية:

قامت الباحثة بإضافة بعض المتغيرات الرقابية إلى نموذج الدراسة والتي قد تؤثر على المتغير التابع (تكلفة رأس المال)، وذلك بهدف ضبط العلاقة بين المتغير المستقل (مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة والمتغير التابع، كما يتضح من الجدول التالي:

#### جدول رقم (٤) متغيرات نموذج الدراسة الثاني وطريقة قياسها

المتغيرات	الرمز	طريقة القياس
أولاً: المتغير التابع: تكلفة رأس المال		
تكلفة رأس المال	WACC	$WACC = \frac{D}{V} R_D \times (1 - T_C) + \frac{E}{V} R_E$
ثانياً: المتغير المستقل مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة		
مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة	IR	يقاس بنسبة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وفقاً للمؤشر المقترح (عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها للشركة خلال الفترة إلى إجمالي عناصر المؤشر)
ثالثاً: المتغيرات الرقابية		
حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
درجة الرفع المالي	LEV	قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام.
ربحية الشركة	PROF	بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على إجمالي الأصول في نهاية العام.

#### ٤/٥ - نماذج الدراسة:

تعتمد الباحثة في اختبار فروض البحث على نموذج الانحدار، وذلك لقياس أثر محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال.

#### النموذج الأول: أثر محددات الإفصاح على تقارير الأعمال المتكاملة

$$IR = B_0 + B_1 (SIZE) + B_2 (LEV) + B_3 (PROF) + B_4 (IND) + B_5 (BIND) + B_6 (BSIZE) + B_7 (CCDUAL) + B_8 (AUDTQ) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- IR: المتغير التابع: مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.
- B<sub>0</sub>: ثابت نموذج الانحدار.
- (B<sub>1</sub> - B<sub>8</sub>): معاملات الانحدار لمحددات الإفصاح المؤثرة على مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.
- (ε<sub>it</sub>): الخطأ العشوائي.

#### النموذج الثاني: أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال.

$$WACC = B_0 + B_1 (IR) + B_2 (Size) + B_3 (Lev) + B_4 (PROF) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- WACC: المتغير التابع: تكلفة رأس المال.
- B<sub>1</sub> (IR): الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.
- (B<sub>2</sub>-B<sub>4</sub>): معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.
- (ε<sub>it</sub>): الخطأ العشوائي.

٥/٥ - نتائج الدراسة التطبيقية: تتمثل خطوات تحليل نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:

٥/٥-١ - اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي: للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة للتحليل

الإحصائي وتقدير نماذج الدراسة يتم إجراء الاختبارات الآتية:

### ٥/٥/١- اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test):

قامت الباحثة باستخدام اختبار Kolmogorv-Smirnov<sup>a</sup> للتحقق من مدى تبعية بيانات متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، حيث إذا كانت القيمة المعنوية (Sig) لمتغير ما أكبر من (٠,٠٥) فإن بيانات المتغير تكون موزعة طبيعياً، أما إذا كانت أقل من (٠,٠٥) فهذا يعني عدم توافر خاصية التوزيع الطبيعي (أمين، 2013)، والجدول رقم (٥) يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة المتصلة.

### جدول رقم (٥) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة Tests of Normality

النموذج الثاني							النموذج الأول						
Shapiro-wilk			Kolmogorov-smirnov <sup>a</sup>			المتغيرات	Shapiro-wilk			Kolmogorov-smirnov <sup>a</sup>			المتغيرات
Sig	Df	Statistic	Sig	Df	Statistic		Sig	Df	Statistic	Sig	Df	Statistic	
.072	60	.898	.075	60	.178	IR	.152	60	.970	.200	60	.081	SIZE
.065	60	.954	.074	60	.130	WACC	.064	60	.959	.087	60	.107	LEV
.152	60	.970	.200	60	.087	SIZE	.07	60	.852	.058	60	.114	PROF
.064	60	.957	.087	60	.107	LEV	.052	60	.752	.051	60	.458	IND
.07	60	.852	.058	60	.114	PROF	.063	60	.934	.063	60	.146	BIND
							.052	60	.928	.062	60	.131	BSIZE
							.061	60	.626	.065	60	.382	CCDUAL
							.068	60	.343	.074	60	.530	AUDTQ
							.072	60	.898	.075	60	.178	IR

يتضح من الجدول السابق أن القيمة المعنوية (Sig) لجميع متغيرات الدراسة بالنسبة إلى النموذج الأول والثاني أكبر من (٠,٠٥) وهذا يعني أن جميع المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي.

### ٥/٥/٢- اختبار التداخل الخطي Collinearity Statistics Test

للتحقق من التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة، تم فحص التداخل الخطي من خلال حساب معامل (Tolerance) لكل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية، ومن ثم إيجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) لكل متغير ويوضح الجدول التالي رقم (٦) نتائج الاختبار.

### جدول رقم (٦) اختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة

تكلفة رأس المال		الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة			
النموذج الثاني WACC <sub>it</sub>		النموذج الأول IR <sub>it</sub>		المتغيرات التابعة	
VIF	Tolerance	المتغيرات التابعة	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة
1.355	0.738	IR	1.062	0.941	SIZE
1.054	0.949	SIZE	1.337	0.748	LEV
1.150	0.870	LEV	1.086	0.921	PROF
1.181	0.847	PROV	1.115	0.897	IND
			1.581	0.633	BIND
			1.572	0.636	BSIZE
			1.376	0.727	CCDUAL
			1.435	0.697	AUDTQ

يتضح من الجدول رقم (٦) أن قيمة (VIF) أقل من (٤) مما يدل على أن نموذج الدراسة لا يُعاني من وجود التداخل الخطي، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة النموذج المستخدم في تفسير تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة وتحديد هذه التأثيرات.

### ٥/٥/٢- الإحصاء الوصفي لمتغيرات نموذج الدراسة الأول:

تقوم الباحثة بالتحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة والتي تتمثل في الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وحجم الشركة، ودرجة الرفع المالي، وربحية الشركة، واستقلال مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجنة المراجعة.

جدول رقم (٧) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

المتغيرات	السنة Year	المتوسط Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation	أصغر قيمة Minimum	أكبر قيمة Maximum
الإفصاح عن تقارير الأعمال IR	2017	0.62	1.38	0.38	0.83
	2018	0.68	0.13	0.45	0.86
حجم الشركة SIZE	2017	8.63	1.42	5.24	10.86
	2018	9.47	1.27	6.96	11.43
درجة الرفع المالي LEV	2017	0.61	0.24	0.12	0.95
	2018	0.52	0.22	0.11	0.85
ربحية الشركة PROF	2017	0.28	0.15	0.11	0.87
	2018	0.34	0.16	0.13	0.95
استقلال مجلس الإدارة BIND	2017	0.23	0.17	0	0.6
	2018	0.26	0.19	0	0.67
حجم مجلس الإدارة BSIZE	2017	9.73	3.24	4	19
	2018	9.87	3.16	5	19
جودة لجنة المراجعة AUDTQ	2017	3.9	0.31	3	4
	2018	3.9	0.31	3	4

يلاحظ من الجدول السابق تحسن في مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة حيث بلغ أعلى متوسط للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة (68%) في عام ٢٠١٨ وأن هناك زيادة (٦%) خلال الفترة من عام (٢٠١٧) إلى عام (٢٠١٨)، وقد جاءت هذه النسبة قريبة إلى حد ما من الدراسات التي تمت في البيئة المصرية مثل دراسة (إبراهيم، ٢٠١٨) حيث بلغ متوسط الإفصاح (٨٨%)، وإن كانت هذه النسبة تعد منخفضة بالمقارنة مع نتائج دراسات سابقة في دول أخرى مثل دراسة (Iredeleet at., 2019) التي تمت على عينة من الشركات المسجلة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا والتي بلغت نسبة إفصاحها (٩٥%)، وترى الباحثة أن النقص في مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في البيئة المصرية قد يرجع إلى عدم وجود معيار محاسبي مصري ينظم كيفية الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة حيث ما زال الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يتم بشكل اختياري، كما نلاحظ وجود ارتفاع في حجم الشركة حيث ارتفع متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول شركات العينة من (٨,٦٣) في عام (٢٠١٧) إلى (٩,٤٧) في عام (٢٠١٨)، كما انخفض متوسط درجة الرفع المالي حيث بلغت (٠,٥٢) في عام (٢٠١٨)، كما تحسنت نسبة متوسط الربحية خلال فترة الدراسة حيث ارتفعت من (٠,٢٨) في عام ٢٠١٧ إلى (٠,٣٤) في عام ٢٠١٨، كما زاد متوسط استقلال مجلس الإدارة من (٠,٢٣) في عام (٢٠١٧) إلى (٠,٢٦) في عام (٢٠١٨)، وزاد متوسط حجم مجلس الإدارة من (٩,٧٣) في عام (٢٠١٧) إلى (٩,٨٧) في عام (٢٠١٨)، كما بلغ متوسط جودة لجنة المراجعة (٣,٩) في عام (٢٠١٨).

وبالنسبة لمتغيرات الدراسة المنفصلة تتمثل في نوع الصناعة، وازدواجية مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.

جدول رقم (٨) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة

Binomial Test

مشاهدات غير متحققة (٠)		مشاهدات محققة (١)		المتغيرات
النسبة	العدد	النسبة	العدد	
٢٧%	٨	٧٣%	٢٢	نوع الصناعة IND
٥٧%	١٧	٤٣%	١٣	ازدواجية مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي CCDUAL

يتضح من الجدول السابق أن عدد المشاهدات المتحققة للشركات الصناعية خلال فترة الدراسة بلغت (٢٢) مشاهدة بنسبة (٧٣%)، كما يلاحظ زيادة نسبة الشركات التي تقوم بالفصل بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (٥٧%)، وهو ما يشير إلى الالتزام بلائحة حوكمة الشركات التي أكدت على حظر الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي بالشركة.

#### ٦/٥- تحليل نتائج اختبار الفروض:

لاختبار صحة فروض البحث تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في نماذج الدراسة باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي:

#### ١/٦/٥- اختبار فروض الدراسة المتعلقة بمحددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

#### أولاً: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis:

استخدمت الباحثة تحليل الارتباط لتحديد العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ومحددات الإفصاح المؤثرة عليه.

#### جدول رقم (٩) معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات نموذج الدراسة الأول

مدى المعنوية	مستوى الدلالة Sig	التفسير	معامل الارتباط	العلاقات بين المتغير التابع IR والمتغيرات المستقلة
معنوي	0	ارتباط طردي متوسط	0.62	SIZE
معنوي	0	ارتباط عكس متوسط	-0.58	LEV
معنوي	0	ارتباط طردي متوسط	0.64	PROF
معنوي	0	ارتباط طردي متوسط	0.57	IND
معنوي	0	ارتباط طردي متوسط	0.61	BIND
معنوي	0	ارتباط طردي متوسط	0.64	BSIZE
معنوي	0	ارتباط عكسي متوسط	0.59	CCDUAL
معنوي	0	ارتباط طردي متوسط	0.63	AUDTQ

في ضوء الجدول السابق يتضح للباحثة وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وكل من (حجم الشركة، وربحيتها، ونوع الصناعة، واستقلال مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وجود لجنة المراجعة)، حيث بلغت معاملات الارتباط لهذه المحددات موجبة ومستوى دلالاتها (Sig) أقل من (0.05)، في حين يرتبط الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بكل من درجة الرفع المالي حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.58)، وازدواجية مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي حيث كانت قيمة معامل الارتباط (-0.59).

ثانياً: تحليل الانحدار واختبار فروض نموذج الدراسة الأول:

لقياس أثر التأثير الجماعي للمحددات المرتبطة بخصائص الشركة وآليات الحوكمة على مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ثم استخدام تحليل الانحدار وتحليل التباين ومعامل التحديد.

### جدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الأول

IR				المتغير التابع
معامل التحديد ( $R^2$ )	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (T)	القيمة المقدرة B	المتغيرات المستقلة
0.59	0	3.25	0.54	الجزء الثابت
	0	3.97	0.063	SIZE
	0	-4.1	-0.343	LEV
	0	5.1	0.52	PROF
	0	4.8	0.165	IND
	0	3.97	0.417	BIND
	0	5.3	0.026	BSIZE
	0	4.7	0.153	CCDUAL
	0	3.52	0.264	AUDTQ
قيمة اختبار (F) = 36.99				
درجة الحرية = 51.8				
القيمة الاحتمالية (P-Value) = 0.0				

يتضح للباحثة من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديدي ( $R^2$ ) بالنسبة لمستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة تبلغ (0.59)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلال النموذج، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة بالنسبة لمستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة (36.99) بمستوى معنوية (0.0)، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة، ويؤكد على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة).

كما يتضح من الجدول السابق أن كل من حجم الشركة، وربحيتها، ونوع الصناعة، واستقلال مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجنة المراجعة، لهم تأثير معنوي على مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (B) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، والثالث، والرابع، والخامس، والسادس، والثامن، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (عبدالدايم، العقيلي، ٢٠١٥، عبدالعال، ٢٠١٧، أحمد ٢٠١٩، ٢٠١٧; povlopoulos et. at, 2017; Frias-Aceituno et al, 2014; Januarti, 2017; Kosovk&ptel, 2013; Durak, 2014) التي أكدت على أن أكبر حجم الشركة، وزيادة ربحيتها وتمتعها بخصائص حوكمة ذات جودة عالية يعزز من قدرة الشركة في الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة فالشركات الكبرى تستفيد من اقتصاديات الحجم الكبير في خفض تكلفة إنتاج المعلومات والحد من التكاليف السياسية والضغط التي تواجه الشركة، وتحسن سمعتها.

بينما أظهرت نتائج الانحدار أن قيمة معامل الانحدار (B) الخاص بمتغير درجة الرفع المالي LEV قد بلغت (-0.343)، مما يعني أن التأثير كان سلبياً على مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، أما من خلال اختبار (T-Test) فقد كانت قيمة (T) تساوي (-4.1) بمعنوية (0.0) أي أنه

معنوي، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني، ويتفق ذلك مع دراسة (عبدالرحيم، ٢٠١٨، المطارنة، ٢٠١٩).

كما أظهرت نتائج الانحدار أن قيمة معامل الانحدار (B) الخاص بمتغير ازدواجية منسبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (CCDUAL) قد بلغت (0.153) لمستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة مما يعني أن التأثير كان موجباً على مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، أما من خلال اختبار (T-Test) فقد كانت قيمة (T) تساوي (4.7) بمعنوية (0.0) أي أنه معنوي، وهو ما يثبت عدم صحة الفرض السابع، ويتفق ذلك مع دراسة (مجدي، ٢٠١٥) حيث يعزز الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي من استقلال أعضاء المجلس ووضوح مسؤولياته، كما تؤيد نظرية الوكالة ذلك الفصل حيث يقلل من الصراعات بين أعضاء المجلس ويحسن من كفاءة اتخاذ القرار.

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار للمحددات المؤثرة في مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة كما يلي:

$$IR = 0.54 + 0.063 (SIZE) - 0.343 (LEV) + 0.52 (PROF) + 0.165 (IND) + 0.417 (BIND) + 0.026 (BSIZE) + 0.153 (CCDUAL) + 0.264 (AUDTQ).$$

ويخلص الجدول التالي نتائج اختبار الفروض بالنسبة لمحددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.

جدول رقم (١١) نتائج اختبار الفروض لنموذج الدراسة الأول

IR		المتغير التابع	
القرار حول تحقيق الفروض	نتائج التحليل	فرضيات الدراسة	المتغيرات المستقلة
تحقق الفرض	+	+	حجم الشركة SIZE
تحقق الفرض	-	-	درجة الرفع المالي LEV
تحقق الفرض	+	+	ربحية الشركة PROF
تحقق الفرض	+	+	نوع الصناعة IND
تحقق الفرض	+	+	استقلال مجلس الإدارة BIND
تحقق الفرض	+	+	حجم مجلس الإدارة BSIZE
عدم تحقق الفرض	لا يؤثر	-	ازدواجية منسبي رئيسي مجلس الإدارة والمدير التنفيذي CCDUAL
تحقق الفرض	+	+	جودة لجنة المراجعة AUDTQ

٢/٦/٥ - اختبار فروض الدراسة المتعلقة بأثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال

أولاً: نتائج تحليل الانحدار :Correlation Analysis

تم استخدام تحليل الارتباط لتحديد طبيعة العلاقة بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال.

جدول رقم (١٢) معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات نموذج الدراسة الثاني

العلاقات بين المتغير التابع	معامل	التفسير	مستوى	مدى المعنوية
-----------------------------	-------	---------	-------	--------------

الدلالة Sig	الارتباط	WACC والمتغيرات المستقلة
معنوي	0	ارتباط عكسي متوسط IR
معنوي	0	ارتباط عكسي متوسط SIZE
معنوي	0	ارتباط طردي متوسط LEV
معنوي	0	ارتباط عكسي متوسط PROF

يتضح من الجدول رقم ( 12 ) وجود علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال حيث بلغ معامل الارتباط (-0.055) ومستوى دلالاته المعنوية Sig (0.0) أقل من (0.05).

وفيما يتعلق بالارتباط بين المتغيرات الرقابية وتكلفة رأس المال فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين كل من حجم الشركة وربحيتها بتكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة ومستوى دلالاته المعنوية Sig (0.0) أقل من (0.05) في حين كانت علاقة ارتباط درجة الرفع المالي بتكلفة رأس المال علاقة موجبة حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.68)، كما أنها ذات دلالة معنوية حيث كان مستوى دلالاتها Sig (0.0) أقل من (0.05).

ثانياً: تحليل الانحدار واختبار فروض نموذج الدراسة الثاني

لقياس أثر مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال تم استخدام تحليل الانحدار وتحليل التباين ومعامل التحديد.

جدول رقم ( ١٣ ) نتائج تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الثاني

WACC				المتغير التابع
معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (T)	القيمة المقدرة B	المتغيرات المستقلة
0.62	0	3.97	0.42	الجزء الثابت
	0	-3.43	-0.592	IR
	0	-4.6	-0.057	SIZE
	0	6.1	0.433	LEV
	0	-5.2	-0.473	PROF
قيمة اختبار (F) = 23.84				
درجات الحرية = 55.4				
القيمة الاحتمالية (P-Value) = 0.0				

يتضح للباحثة من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد (R<sup>2</sup>) بالنسبة لتكلفة رأس المال تبلغ (0.62)، وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلال النموذج أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المسحوبة بالنسبة لتكلفة رأس المال (23.84) بمستوى معنوية (0.0) مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة، ويؤكد على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (تكلفة رأس المال).

كما يتضح من الجدول السابق وجود تأثير معنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية Sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض التاسع

ويتفق ذلك مع دراسة (السيد، ٢٠١٦، الشرقاوي، ٢٠١٧، البسيوني، ٢٠١٨، Zhou et al, 2017; Vitolla et al., 2019) التي أكدت على أن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ما تحتويه من معلومات مالية وغير مالية يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، مما يؤدي إلى زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية وبالتالي يؤدي إلى تشجيع المستثمرين على الإقبال والاستثمار في المنشأة مما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال كما أكدت على أن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يعزز من فرص حصول الشركة على التمويل اللازم ويساهم في تحسين الشفافية والحد من المخاطر المرتبطة بالتقديرات، ويقلل من مشكلات الاختيار العكسي، وهو ما ينعكس إيجابياً على انخفاض تكلفة رأس المال.

وفيما يتعلق بأثر المتغيرات الرقابية مع تكلفة رأس المال فقد أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي لحجم الشركة وربحيتها على تكلفة رأس المال حيث كانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية Sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يدل على وجود تأثير سالب وذات دلالة معنوية لحجم وربحية الشركة على تكلفة رأس المال وهو ما يتفق مع دراسة (Embong et al., 2012) التي أكدت على أنه كما زاد حجم الشركة وربحيتها أدى الى تخفيض تكلفة رأس المال، كما أظهرت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لدرجة الرفع المالي على تكلفة رأس المال حيث كانت إشارة معامل الانحدار (B) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية Sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، مما يدل على وجود تأثير موجب وذات دلالة معنوية لدرجة الرفع المالي على تكلفة رأس المال وهذا ما يتفق مع دراسة (Vitolla et al., 2019؛ سعد الدين، ٢٠١٣) والتي أكدت على أنه كما زادت درجة الرفع المالي أدت إلى زيادة تكلفة رأس المال. ويمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال.

$$WACC = 0.42 - 0.592 (IR) - 0.057 (SIZE) + 0.433 (LEV) - 0.473 (PROF).$$

ويخلص الجدول التالي نتيجة اختبار الفرض التاسع وهو أثر مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، كما يوضح طبيعة العلاقة بين المتغيرات الرقابية وتكلفة رأس المال.

جدول رقم (١٤) نتائج اختبار فروض نموذج الدراسة الثاني

WACC		المتغير التابع	
القرار حول تحقيق الفروض	نتائج التحليل	فرضيات الدراسة	المتغيرات المستقلة
تحقق الفرض التاسع	-	-	مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة IR
	-	-	حجم الشركة SIZE
	+	+	درجة الرفع المالي LEV
	-	-	ربحية الشركة PROF

٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية:

١/٦- النتائج:

في إطار هدف ومنهج البحث تتمثل أهم نتائج البحث فيما يلي:

- ١- تعد تقارير الأعمال المتكاملة أهم وأحدث نماذج الإفصاح الاختياري في بيئة الأعمال الحديثة فهي وسيلة لتوصيل المعلومات المالية وغير المالية جنباً إلى جنب في تقرير واحد متكامل ومتربط إلى أصحاب المصالح للوقوف على مدى قدرة المنشأة على خلق القيمة والحفاظ عليها بمرور الوقت، لكي تساعدهم على اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم من خلال تخفيض مخاطر المعلومات.
- ٢- يحقق الإفصاح المحاسبي من خلال تقارير الأعمال المتكاملة العديد من المنافع التي قد تنعكس إيجابياً على قيمة المنشأة وجودة أرباحها المحاسبية وانخفاض تكلفة رأس مالها من خلال ما توفره من معلومات شاملة لمتخذى القرارات، والحد من عدم تماثل المعلومات والحد من مشكلات الاختيار العكسي، وتحقيق مستويات أعلى من الثقة مع أصحاب المصالح، وتعزيز المساءلة وإدارة المخاطر، وتحسين سمعة المنشأة، وتعزز من فرص حصول المنشأة على التمويل اللازم، وتساهم في تحسين الشفافية والحد من المخاطر المرتبطة بالتقديرات، وتدعيم التفكير المتكامل وزيادة القدرة التنافسية للمنشأة.
- ٣- تحسن مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في شركات العينة خلال فترة الدراسة حيث بلغ أعلى متوسط للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ٦٨%، وأن كانت هذه النسبة تعد منخفضة بالمقارنة بمعدلات الإفصاح في الدراسات التي تمت في الدول الأخرى المتقدمة، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة مازال اختياريًا في البيئة المصرية، فضلاً عن عدم وجود معايير محاسبية مصرية تنظم كيفية الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.
- ٤- هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وكل من (حجم الشركة، وربحيتها، ونوع الصناعة، واستقلال مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجنة المراجعة) حيث كانت إشارة معامل الانحدار موجبة وكانت القيمة الاحتمالية Sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، والثالث، والرابع، والخامس، والسادس، والثامن.
- ٥- هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ودرجة الرفع المالي حيث كانت إشارة معامل الانحدار سالبة وكانت القيمة الاحتمالية Sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني.
- ٦- يوجد تأثير موجب وذات دلالة معنوية بين ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ومستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، حيث كانت إشارة معامل الانحدار موجبة وكانت القيمة الاحتمالية Sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت عدم صحة الفرض السابع.
- ٧- هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، حيث كانت إشارات معامل الانحدار سالبة وكانت القيمة الاحتمالية Sig تساوي (0.0) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض التاسع. مما يعني أن زيادة مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات وتخفيض مخاطر التقديرات وتحسين السيولة وهو ما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال.

## ٢/٦- التوصيات:

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها فإنه يمكن التوصية بما يلي:

- ١- ضرورة تبني الإدارة لمنهج التفكير المتكامل حتى تكون المنشأة قادرة على تطبيق وتنفيذ التقارير المتكاملة، وحتى تكون على دراية وفهم كامل بأهمية إعداد هذه التقارير والإفصاح من خلالها عن أداء المنشأة لكافة أصحاب المصالح.
- ٢- قيام الهيئات والمنظمات المهنية المسؤولة عن إصدار معايير المحاسبة المصرية بإصدار معيار محاسبي ينظم المحاسبة عن تقارير الأعمال المتكاملة، مع الأخذ في الاعتبار تجارب الدول التي ألزمت شركاتها بإعداد هذه التقارير.
- ٣- ضرورة توجه الشركات خاصة المقيدة بالبورصة المصرية بالتحول التدريجي نحو الإفصاح المحاسبي من خلال تقارير الأعمال المتكاملة لمساعدة أصحاب المصالح على تقييم المنشأة على خلق القيمة، وأن يكون هناك إلزام من جانب البورصة للإفصاح من خلال التقارير المتكاملة.
- ٤- ضرورة قيام جميع أصحاب المصالح بالضغط على المنشآت للإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة نظراً لما تحققه من فوائد ومنافع متعددة لها أثر كبير على اتخاذ قراراتهم.
- ٥- ضرورة أن يكون هناك إطار لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة في البيئة المصرية أو تشير المعايير المصرية إلى إطار إعداد تقارير الأعمال المتكاملة الصادر عن (IIRC) ووضع بعض التعديلات حتى يتناسب مع طبيعة الشركات بالبيئة المصرية.
- ٦- الاستعانة بالمؤشر المقترح في البحث لقياس مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في الشركات حيث يشمل الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية ويساعد في تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها.

### ٣/٦- مجالات البحث المستقبلية:

- ١- تحليل العلاقة بين خصائص الشركة والإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثرها على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية.
- ٢- قياس أثر جودة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية وقيمة الشركات المسجلة في البورصة المصرية.
- ٣- الدور المرتقب للفاحص الضريبي نحو إعداد تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على الحصيلة الضريبية.
- ٤- تناولت الدراسة بعض خصائص الشركة وآليات الحوكمة كمحددات للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، وهو ما يفتح المجال نحو مزيد من الدراسات في هذا الصدد تتناول خصائص أخرى بخلاف ما تناولته الدراسة الحالية مثل: هيكل الملكية، التسجيل في بورصات أجنبية، ثقافة الشركة، حجم مكتب المراجعة، مصروفات البحوث والتطوير.

### ٧- المراجع:

#### ١/٧- المراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، فريد محمد فريد، (٢٠١٨)، "أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، المجلد ٢٢، ص ص ٦٠٤-٦٧٠.

- أحمد، محمد مشرح علي (٢٠١٩)، "دور الآليات الداخلية لحوكمة الشركات في تحقيق جودة تقارير الأعمال المتكاملة: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٢، المجلد ٢٣، ص ص ٣١-١.
- أمين، أسامة ربيع، (٢٠١٣)، "التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج "SPSS"، كلية التجارة، جامعة المنوفية، بدون ناشر، ص ص ١٣٥-١٥٠.
- البسوني، هيثم محمد عبدالفتاح، (٢٠١٨)، "دراسة وتحليل العلاقة بين تقارير الأعمال المتكاملة وتعظيم قيمة الشركات بغرض تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين: دراسة اختبارية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٢، ص ص ٢١٧-٢٦٤.
- الحناوي، السيد محمود، (٢٠١٨)، "أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص ص ١٩٥-٢٥٩.
- رشوان، عبدالرحمن محمد سليمان، أبو رحمة، محمد عبدالله محمود، (٢٠١٧)، "دور الإفصاح الاختياري في الحد من حجب المعلومات الخاصة بتكلفة رأس المال"، *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، العدد ٢، المجلد ٤، ص ص ١٧٦-٢٠٨.
- سعد الدين، إيمان محمد، (٢٠١٣)، "خصائص الشركات كمحددات للإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسئولية الشركات بالتطبيق على الشركات المصرية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٣، يوليو، ص ص ٤٠٨-٤٨٢.
- -----، (٢٠١٤)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، المجلد الأول، العدد الثاني، ص ص ٢٢٩-٣٤٢.
- السيد، محمد صابر حمودة، (٢٠١٦)، "تحو مؤشر الإفصاح الإيجابي والاختياري وتأثيره على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة سوهاج، العدد الأول، المجلد ٣٠، ص ص ٣٧٩-٤٤٠.
- الشرقاوي، منى حسن أبو المعاطي، (٢٠١٧)، "دراسة تحليلية لأثر تطوير محتوى التقارير المالية وصولاً للتقارير المتكاملة على الأداء المالي للشركات"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٣، المجلد ٢١، ص ص ١٠٨١-١٠٣٢.
- شعبان، سمير عماد، (٢٠١٩)، "دور المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات في تعزيز جودة تقارير الأعمال المتكاملة"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، ص ٤٥.
- عبدالحميد، أحمد حامد محمود، (٢٠١٨)، "قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر

المصري للمسئولية ESG"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٢، ص ٣٩٤-٤٦٣*.

- عبدالحميد، أحمد حامد محمود، أحمد، نبيل ياسين، (٢٠١٧)، "دور الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة في ترشيد قرارات المستثمرين: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة السعودية"، *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، المجلد ٢١، ص ٨٤٨-٩٣١*.
- عبدالدايم، سلوى عبدالرحمن، العقيلي، ليلي محروس، (٢٠١٥)، "تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح في التقارير المتكاملة وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية"، *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ١١٣-١٧٨*.
- عبدالعال، محمود موسى، (٢٠١٧)، "محددات الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وأثر ذلك على نشاط سوق الأوراق المالية: دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات"، *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، المجلد ٢١، ص ١١١٠-١١٤٨*.
- علي، كمال عبدالسلام، محمود، به شدار نايف، إسماعيل، عصام عبدالمنعم، (٢٠١٨)، "دور تقارير الأعمال المتكاملة في تخفيض التكاليف للمنشآت الصناعية: دراسة ميدانية"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، العدد ١، المجلد ٩، ص ٨٠٠-٨٢٢*.
- علي، أيمن صابر سيد، (٢٠١٧)، "دراسة أهمية وأثر الإفصاح غير المالي لتقارير الأعمال المتكاملة على خلق قيمة المنشأة واحتياجات أصحاب المصالح" *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٢، المجلد ٢١، ص ٢-٦٠*.
- عوض، أمال محمد محمد، (٢٠١١)، "تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال"، *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٢، المجلد ١٥، ص ١-٤٩*.
- مصطفى، محمد، (٢٠٠٦)، "تأثير بعض آليات حوكمة الشركات على الأداء: دراسة تطبيقية على مصر"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد (١)، المجلد (٤٣)، ص ٣٢٥-٣٨٧*.
- المطارنة، عبدالوهاب سلامة، (٢٠١٥)، "الحاكمة المؤسسية الداخلية وأثرها على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية"، *مجلة الثقافة والتنمية، جمعية الثقافة من أجل التنمية، العدد ٩٢، المجلد ١٥، ص ١٦١-١٩٩*.
- المطارنة، علاء جبر، (٢٠١٩)، "أثر خصائص الشركة على الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الأنبار، العدد ٢٥، المجلد ١١، ص ٤٤٥-٤٦٧*.
- مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم (٢٠١٩)، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"، *مجلة المحاسبة، الجمعية السعودية للمحاسبة، العدد ٦٢، ص ٢١، ص ١-٥٤*.

- -----، (٢٠١٥)، "أثر الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في البورصة السعودية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، السنة (١٩)، ديسمبر، ص ص ٦٠-٣.
- نويجي، حازم محفوظ محمد، (٢٠١٧)، "أثر خصائص لجنة لمراجعة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة"، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ٤، ص ص ١٣٤-١٧٢.
- الهواري، ناهد محمد يسري (٢٠١٥)، "محددات الإفصاح المحاسبي لإعداد تقارير متكاملة وانعكاساتها على قرارات أصحاب المصالح في البيئة المصرية: دراسة نظرية وميدانية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٤، المجلد ١٩، ص ص ٦٣٣-٧٤٦.
- يوسف، جمال على محمد (٢٠١٥) "التقارير المتكاملة كمدخل للتغيير الداخلي في الشركات المساهمة المصرية: دراسة استكشافية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد ٢، المجلد ١٩، ص ص ١٥٨-٢١٩.
- -----، (٢٠١٦)، "تقارير مالية: ظهور التقارير المالية المتكاملة"، *مجلة المحاسبة*، الجمعية السعودية للمحاسبة، العدد ٥٩، المجلد ١٨، ص ص ١٣-٩.
- المركز المصري لمسؤولية الشركات، المؤشر المصري لمسؤولية الشركات EGX/S & P-EGS (2011) متاح على [www.ecro.org/ESGIndex-ar.aspx](http://www.ecro.org/ESGIndex-ar.aspx)
- الهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠١٦)، *الدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث أغسطس ٢٠١٦)*، مركز المديرين المصري، ص ص ٤٨-١.

#### ٢/٧ - المراجع باللغة الإنجليزية:

- Akse, G.F.M. (2015), "Mapping of the Capital indicators and their relationship Towards value within the Integrated Report Framework", **Master's thesis**, Faculty of Management and Governance Business Administration, Universitytwente, theNetherLands.1-74. Available at, <https://essay.utwente.nl/67142>.
- Alfraih, M., and A., Almutawa. (2017), "Voluntary Disclosure and Corporate Governance: Empirical Evidence From Kuwait", **International Journal of Law and Management**. 59 (2). PP 217-236. <https://www.researchgate.net/publication/305748303>.
- Aldamen, H., and K., Duncan. (2012), "Does adopting good corporate governance impact the cost of intermediated and non-intermediate dept". **Accounting and Finance**. 52 (1): 49-76.
- Apergis, N., G. Artikis, S. Eleftheriou and J. Sorros. (2012), "Accounting Information and excess stock returns: the role of the cost of capital-new evidence form us firm-level data". **Applied Financial Economic**, 22:321-329.
- Artiach, T., and P. Clarkson, (2013), "Conservatism, disclosure and Cost of equity capital", **Australian Journal of Management**, Available at, <http://ssrn.com/abstract-1693510>.
- Artiach., T.C and P.M. Clarkson, (2011), 'Disclosure, Conservatism and the cost of Equity Capital: A Review of the Foundation Literature', **Accounting and Finance**. (51): 2-49.
- Azlan Amran, Shiauping Lee and S. Susela Devi. (2014), "The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility

- Toward Sustainability Reporting Quality", **Business Strategy and the Environment**, 23(4):217-235. Available at <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/bse.1767>.
- Brif, 2011., "The Perspectives of Australian Stakeholders on the business case for Integrated reporting", Draft Discussion paper:1-7 Available at, <http://www.ske.org.au>.
  - Bertomeu, J; Cheynel, E.; (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.
  - Brealey, R., S. Myers, and F. Allen. (2014). **Principles of Corporate Finance**. 11ed. McGraw Hill Education.
  - Buitendag, N., Fortuin, G. S., & de laan, A. (2017). "Firm Characteristics and excellence in Integrated reporting", **South African Journal of Economics and Management Sciences**, 20 (1), 1-8.
  - Carvalho, N., & Murcia, F., D., R. (2016), "The Relationship between Integrated Reporting and Cost of Capital", **In Integrated reporting**, 253-268. London: Palgrave Macmillan. Available at, <https://doi.org/10.1057/998-1-137>.
  - Chariri, A and Januarti, I. (2017) "Audit Committee Characteristics and Integrated Reporting: Empirical Study of Companies Listed on the Johannesburg Stock Exchange", **European Research Studies Journal**, 20 (4):305-318.
  - Cheng, M., Green, W., (2014), "The International Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Opportunities", **Journal of International Financial Management & Accounting**, 25(1): 90-119.
  - Cheng, E.C.M. & Courtenay, S.M. (2006), "Board Composition, regulatory regime and Voluntary disclosure", **The International Journal of Accounting**. 41(3): 262-289. Available at, <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii>.
  - Chout, T. K and A. D. Buchdadi (2017) "Independent Board, Audit Committee, Risk Committee, the Meeting Attendance Level and Its Impact on the performance: A Study of Listed Banks in Indonesia" **International Journal of Business Administration**, 8 (3): 24-36.
  - Christensen, J., P. Kent, J, Routledge and J. Stewart. (2015), "Do Corporate Governance Recommendations Improve the performance and Accountability of Small Listed Companies? ", **Accounting & Finance**. 55(1).133-164. Available at, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/acfi.12055>.
  - Churet, C. and R.G. Eccles, (2014), "Integrated reporting, quality of management, and financial performance". **Journal of Applied Corporate finance**. 26 (1): 56- 64. Available at, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/org/10.1111/jacf.12054>.
  - Durak, M.G. (2013). "Factors Affecting the companies preferences on Integrated Reporting". **International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences**, 3(3-4):68-85. Available at, <https://scholar.google.com/scholar?9>.

- Eccles, R. & Saltzman, D., (2011), "Achieving Sustainability through Integrated Reporting", **Stanford Social Innovation Review**,9(3): 1-19.
- Eduard, Ortas, Isabel Gallego- Alvarez and Lgor Alvarez Etxeberria. (2014), "Financial Factors Influencing the Quality of Corporate Social Responsibility and Environmental Management Disclosure: A Quality Regression Approach". **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. 22 (6): 1-19. Available at, <https://ssholer.google.com/scholar?9>.
- Embong, Z., Mohd- Saleh, N. & Hassan, M. (2012), "Firm Size, Disclosure and Cost of Equity Capital", **Asian Review of Accounting**,20(2 : )119-139.
- Fijalkowska, J., Sobczyk, M., (2013), "Integrated Reporting as a cross-border communication tool for Business-afad or assign of times?", **Journal of International Management**, 5(4): 35-47.
- Frias- Aceituno, J.V., Rodriguez- Ariza, L., and Garica- Sanchez, L.M. (2014), "Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial reporting", **Business Strategy and the Environment**, 23 (1): 56-72.
- Garcia- Sanchez, I.M, &Noguera- Gamez, L. (2017), "Integrated Information and the cost of Capital", **International Business Review**, 26 (5), 959-925. <http://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.03.004>
- Gray P., P. Koh and Y. Tong. (2009), "Accruals quality information risk and cost of capital: Evidence from Australia", **Journal of Business Finance & Accounting**, 36 (1) & (2): 51-72.
- Haji. A and Anifowose. M(2016). "Audit Committee and Integrated reporting Practice: does internal assurance matter?" **Managerial Auditing Journal**, 31 (8/9):1-26
- Hussainey, K., and B. AL-Najjar. (2012). "understanding the Determinants of Risk Metrics/ISS Ratings of the Quality of Uk Companies Corporate Governance Practice". **Canadian Journal of Administrative Sciences**.29(4):366-399.Availableat, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/cjas.1227>.
- Ioannis, I., &Serafeim, G, (2010), "Drivers of Corporate Sustainability and Implications for Capital Markets: An International Perspective", **Harvard Business School**,: 13-18.
- IFAC., 2011, "Integrating the business reporting supply chain", Available at, [www.ifac.org](http://www.ifac.org).
- IIRC,(2012), "The International (IR) Framework, Available at,[www.intergratedreporting.org](http://www.intergratedreporting.org).
- IIRC,(2011),"International Integrated Reporting Framework", Available at, <http://www.theiirc.org,P35>.
- International Integrated Reporting Council: IIRC, (2013), Consultation draft of the international "IR" Framework. Available at, [www.theiirc.org](http://www.theiirc.org).
- Ioana, D., & Adriana, T., (2014), "Research agenda on Integrated reporting: new emergent theory and practice", **Procedia Economics and Finance**, 15: 224.

- IRCSA (2011), The Integrated Reporting Committee of South Africa. [www.integratedreporting.org](http://www.integratedreporting.org).
- Iredele, O., Olakehan et al. (2019). "Examining the association between quality of Integrated reports and corporate characteristics, **Heliyon Journal**,5(7): 1-8. Available at, <https://doi-org/10.1016/>.
- Jonathon, H., and L. Gardiner, (2014), "Integrated Reporting: Lessons from the South African Experience", **International Finance Corporation pennsylvania Avenue**, Nw, Washington, Issue, 25.
- Khan, A., Muttakin, M. B., and Siddigui, J. (2013), "Corporate governance and Corporate Social responsibility disclosure: Evidence from an emerging economy", **Journal of Business ethics**, 114 (2): 207-223.
- Khemir, S., & Baccouche, C. (2010), "Analysis of the determinants of Corporate Social Responsibility disclosure in the annual Reports of Tunisian Listed Firms", **Research in Accounting in Emerging Economies**,10:119-144. Available at, <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/>
- Kim, Suhee & Maas, Karen & Perego, Paolo, (2017), The Effect of Publication, Format and Content of Integrated Reports on Analysts, Earnings Forecasts, Available at, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Kosovic, K., & Patel, P. (2013), "Integrated Reporting is it Value relevant?: A quantitative Study on Johannesburg Stock Exchange", Master thesis within Business Administration. Available at, <http://www.diva-portal.org>.
- Kristandle, G. & Bontis, N., (2007), "The Impact of Voluntary Disclosure on Cost of Equity Capital Estimates in a Temporal Setting", **Journal of Intellectual Capital**, 8(4): 599-594.
- Leuz, C. & Schrand, C. (2009) "Disclosure and The cost of capital: Evidence from firms' response to the Enron shock", **Working paper. National Bureau of Economic Research**.1-65.
- Martinez, Carlos, R., (2016), "Integrated Reporting and Information Asymmetry", Working paper, Available at: <https://www.ssrn.com>.
- Mary E. Bartha, Steven F. Cahan, Lichen, Elmar R. Venter. (2017), "The Economic consequences Associated with Integrated Report Quality: capital Mark at and Real Effects", **Stanford Graduate School of Business**. 25:41-48. <https://www.gsb.stanford.edu>
- Ortas, E., Gallego- Alvarez, I., and Alvarez Etxeberria, I. (2015), "Financial Factors Influencing the Quality of Corporate Social Responsibility and Environmental Management Disclosure: A quantile Regression Approach", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**.22 (6): 362-380. Available at, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/csr.1351>.
- Povlopoulos. et al., (2017), "Integrated reporting: Is it the last piece of the accounting disclosure puzzle?", **Journal of Multinational Financial Management**,41:23-46, Available at, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii>.
- Pozzoli, M and Gesuele, B. (2016), "The Quality of Integrated Reporting in the public utilities sector: First Empirical Impressions", **International Journal of Business Research and Development**, 5(1), Available at, <https://www.sciencetarget.com/Journd/index>.

- Prado- Lorenzo, J.M., & Garcia –Sanchez, L.M. (2010), "The Role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases". **Journal of Business Ethics**, 97 (3),:391-424.
- Rambaud, A., and J. Richard, (2015), "The Triple Depreciation line" instead of the "Triple Bottom Line": Towards agenuine integrated reporting, **critical perspectives on Accounting** 33: 92-116.
- Razali, Mohdw. M. et al., (2017), "Corporate Social Responsibility Disclosure and Cost of Equity Capital in Industrial Product Industry", **Journal of Humanities, Language, Culture and Business (HLCB)**, 1 (2): 168-180.
- Saleh, M., M. Hematfar and P. Khazaei, (2012), "A Study of The relationship between conservatism and capital cost of listed companies. Some Iranian evidences", **Australian Journal of Basic and Applied Sciences**, 6 (2): 1-8.
- Serafeim, G., (2015), "Integrated reporting and investor clientele", **Journal of Applied corporate finance**. 27: 34-51.
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F and Rubino, M. (2019). "The Impact on the Cost of Equity Capital in the Effects of Integrated Reportingquality",7(31):1-11,Available at, <https://doi.org/10.100222/bse.2384>.
- Zhou, S., Simmet, R.,& Green, W, (2017), " Does Integrating reporting matter to the capital market?", *Abacus*, 53 (1): 94-132,Available at, <https://doi.org/10.1111/abac.12104>.

ملحق رقم (١) المؤشر المقترح للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة

م	عناصر المؤشر
	<b>أولاً: نظره عامة عن الشركة والبيئة الخارجية</b>
١	أسم الشركة- عنوان الشركة- الهيكل التنظيمي- الموقع الرئيسي للشركة.
٢	خلفية تاريخية عن الشركة (شكلها القانوني- نشأتها - وتطورها).
٣	أهداف الشركة ورؤيتها ورسالتها.
٤	المنتجات والخدمات التي تقدمها الشركة، والأسواق التي تخدمها- والدول التي تعمل فيها.
	<b>ثانياً: مواصفات التقرير</b>
٥	الفترة الزمنية التي يغطيها التقرير، تاريخ آخر تقرير.
٦	نطاق وحدود التقرير.
٧	يوجد توكيد مهني على محتوى تقرير الأعمال المتكاملة.
	<b>ثالثاً: الإفصاح المالي والأداء الفعلي للشركة</b>
٨	المعلومات المالية المتكاملة (قائمة المركز المالي- قائمة الدخل - قائمة التغيرات في حقوق الملكية - قائمة التدفقات النقدية).
٩	الأرباح والعوامل التي تؤثر عليها كالتغير في حجم المدخلات والمخرجات وتكاليف سعر البيع وأسعار الصرف.
١٠	التدفقات النقدية والعوامل التي تؤثر عليها كالتزامات الرأسمالية والحالات الطارئة.
١١	الاستثمار المالي المستقبلي وتكاليف البحوث والتطوير والاستحواذ.
١٢	زيادة معدل نمو المبيعات.
١٣	زيادة معدل العائد على الاستثمار.
١٤	زيادة القيمة الاقتصادية المضافة.
	<b>رابعاً: الإفصاح عن حوكمة الشركة</b>
١٥	الإفصاح عن أعضاء مجلس الإدارة مع توضيح عدد الأعضاء المستقلين والتنفيذيين.
١٦	الإفصاح عن لجان مجلس الإدارة ودور كل لجنة وأعضائها.
١٧	الإفصاح عن سياسات وإجراءات مكافحة الفساد والرشوة.
١٨	التزام الشركة بمعايير المحاسبة والمراجعة ومعايير إعداد التقارير المالية الدولية.
١٩	الإفصاح عن دليل الممارسات الجيدة لحوكمة الشركة.
	<b>خامساً: الإفصاح عن استراتيجية وتخصيص الموارد</b>
٢٠	الإفصاح عن الأهداف الاستراتيجية التي تسعى الشركة من خلالها إلى خلق القيمة بمرور الوقت.
٢١	الموازنة التخطيطية التي يمكن من خلالها تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة وتحديد الانحرافات وتحليلها
٢٢	النتائج والصفات الرئيسية لمشاركة أصحاب المصالح والتي تستخدم في صياغة استراتيجية الشركة وتخصيص الموارد المتاحة لها.
	<b>سادساً: الإفصاح عن الفرص والمخاطر</b>
٢٣	الإفصاح عن المخاطر المالية ( مخاطر سعر الفائدة- مخاطر السيولة - مخاطر التسعير ).
٢٤	الإفصاح عن المخاطر الاستراتيجية ( مخاطر المنافسة في السوق - استراتيجية الشركة وأعمالها التجارية والتسويقية).

عناصر المؤشر	م
الإفصاح عن المخاطر المستقبلية التي يمكن ان تتعرض لها الشركة في المستقبل.	٢٥
الإفصاح عن هيكل إدارة المخاطر (حوكمة المخاطر - استراتيجية وأدوار إدارة المخاطر - آليات تعزيز وقدرة مواجهة المخاطر المستقبلية).	٢٦
<b>سابعاً: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة</b>	
المحافظة على أمن وصحة العاملين من خلال دعم برامج الرعاية الصحية.	٢٧
توفير برامج تدريبية وتأهيلية للعاملين لتطوير أدائهم الوظيفي وتشجيع المبدعين منهم.	٢٨
صحة وسلامة العملاء واحترام خصوصيتهم .	٢٩
وجود آليات واضحة ومحددة لمعالجة شكاوى ومقترحات العملاء .	٣٠
المساهمة في تنمية المجتمع المحلي من خلال دعم مبادرات القطاع العام والخاص.	٣١
تجنب الممارسات التي لا تراعى الثقافة والقيم ولا تؤدي الى تحقيق أهداف التنمية.	٣٢
نشر تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركة.	٣٣
<b>ثامناً: الإفصاح عن المسؤولية البيئية للشركة</b>	
ترشيد مصادر استهلاك المياه والطاقة.	٣٤
معدل انبعاثات غازات الاحتباس الحرارى.	٣٥
الخطط المستقبلية للحد من الإضرار البيئية والمخلفات الناتجة عن أنشطة الشركة.	٣٦
استخدام موارد طاقة حديثة أقل تلوثاً.	٣٧
الالتزام بالقوانين والتشريعات البيئية.	٣٨
<b>تاسعاً: الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية</b>	
استراتيجية الشركة وأعمالها التجارية والتسويقية المستقبلية.	٣٩
الخطط التشغيلية للشركة في العام المقبل.	٤٠
النفقات الرأسمالية المستقبلية.	٤١
نسبة الزيادة المتوقعة في ربح السهم مستقبلاً.	٤٢
<b>عاشراً: الإفصاح عن نموذج الأعمال ورؤوس الأموال</b>	
طبيعة نشاط الشركة والمواصفات العالمية التي تعتمد عليها في الإنتاج.	٤٣
آلية عملية التسويق والترويج التي تستخدمها الشركة لتسويق منتجاتها والسياسة السعرية التي اتبعتها الشركة في تسعير منتجاتها.	٤٤
الإفصاح عن رأس المال المالى (رأس المال المدفوع- القروض المالية - الأرباح والخسائر).	٤٥
الإفصاح عن رأس المال التصنيعى (البنية التحتية التي تمتلكها الشركة).	٤٦
الإفصاح عن رأس المال الفكري (وجود علامة تجارية للشركة - الملكية الفكرية - حصول الشركة على شهادة أيزو).	٤٧
الإفصاح عن رأس المال البشري (الموارد البشرية الموجودة في الشركة والدعم الذى تقدمه لهم فى سبيل تطويرهم وتمييزهم).	٤٨
الإفصاح عن رأس المال الاجتماعى (علاقة الشركة مع المساهمين وأصحاب المصالح والعاملين فيها).	٤٩
الإفصاح عن رأس المال الطبيعى (كميات المياه المستخدمة والكهرباء وكمية النفايات المطروحة والإجراءات المتخذة فى سبيل الحفاظ على البيئة المحيطة).	٥٠
<b>الحادى عشر: تقييم أداء الشركة من وجهة نظر الإدارة.</b>	

عناصر المؤشر	م
رأي إدارة الشركة والفريق التنفيذي فيما يتعلق بأداء الشركة الحالي والمستقبلي.	٥١