



أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال المملوك في الشركات المدرجة في بورصة الكويت

**The impact of accounting disclosure of integrated business
reports on the cost of owned capital in companies listed on the
Kuwait Stock Exchange**

أ/ هادي منصور فارس راشد العجمي

باحث ماجستير

د/ محمد موسى سلطان

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

Mohamed200soltan@gmail.com

أ.د/ يوسف عبد القادر عبد الوهاب

أستاذ المحاسبة المالية

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

المجلد (١١) - العدد (٢٠) - الجزء الاول

ابريل ٢٠٢٥ م

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

ملخص البحث

سعى هذا البحث إلى دراسة تأثير الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال المملوك في الشركات الكويتية المدرجة في البورصة.

وقد تم التطبيق على عينة مكونة من ٤٠ شركة غير مالية مدرجة في بورصة الكويت خلال الفترة من ٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٣، مما أسفر عن ١٦٠ ملاحظة. وتم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبار الفرضيات وقياس التأثيرات المحتملة.

وتوصل البحث من خلال التحليل الإحصائي إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال المملوك للشركات المدرجة في بورصة الكويت. بما يعنى أن زيادة مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يؤدي إلى إنخفاض تكلفة رأس المال المملوك لدى الشركات.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي، تقارير الأعمال المتكاملة، تكلفة رأس المال المملوك.

Abstract

This Research sought to Study the Impact of accounting disclosure of integrated reporting on the cost of owned capital in Kuwaiti companies listed on the stock exchange.

The application was applied to a sample of 40 non-financial companies listed on the Kuwait Stock Exchange during the period from 2020 to 2023, resulting in 160 observations. Appropriate statistical methods were used to test hypotheses and measure potential impacts.

The research concluded through statistical analysis that there is a statistically significant negative effect of accounting disclosure of integrated reporting on the cost of capital owned by companies listed on the Kuwait Stock Exchange. This means that increasing the level of disclosure of integrated reporting leads to a decrease in the cost of capital owned by companies.

Keywords: Accounting Disclosure, Integrated Reporting, Cost of Owned Capital.

١/ الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة البحث:

كان لظهور وضخامة الشركات المساهمة الكويتية أثر كبير في البيئة الإقتصادية، فقد أدى ذلك إلى زيادة في متطلبات المستثمرين وباقي أصحاب المصالح لخلق المزيد من القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل، وإتباع سلوك بيئي وإجتماعي مسؤول بجانب الأداء المالي والإفصاح عن ذلك من مستويات الشفافية مع إحداث الترابط بين تلك المعلومات المالية وغير المالية وإظهار آليات خلق القيمة، وهذا يتطلب نموذجاً جديداً للإفصاح، لذا تضافرت الجهود بين العديد من المنظمات المهنية من أجل إرساء نظام التقارير المتكاملة للإفصاح عن تلك المعلومات ومدى التأثير على بعضها، ويكون حلقة وصل وأداة إتصال بما يخدم أطراف عديدة داخلية وخارجية وأصحاب المصالح كافة بحيث يساعدهم على تقييم أداء المنشآت الإقتصادية تقييماً صحيحاً وإتخاذ القرارات المناسبة في ظل بيئة تنافسية إضافة إلى زيادة الثقة بين المستثمرين في السوق المالية بإضافة المعلومات التي يحتاجها المستثمرون (نصير، ٢٠٢٢).

وتمثل التقارير المتكاملة نموذجاً جديداً للإفصاح المحاسبي الإختياري حيث تقدم مفاهيم جديدة مثل الأداء الإجماعي والبيئي طبقاً للجنة الدولية لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC, 2011) والتي تضم في عضويتها كلا من مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) (International Account standard board) والاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC) (international Federation of Automatic control) ومجلس الأعمال العالمي للتنمية المستدامة (WBCSD) (World Business Council for Sustainable Development) كما تعمل على الربط بين المعلومات المالية وغير المالية التي تتعلق بالرقابة والأداء من منظور إستراتيجي والتوقعات بشكل يعكس الأداء البيئي والإجتماعي والإقتصادي (Zhang, 2016).

تنضح أهمية تقارير الأعمال المتكاملة من تأثيرها الكبير على قيمة الشركة، حيث أنها تدعو الشركات وأصحاب المصالح إلى الحصول على نظرة أعمق في خلق القيمة، ورؤية متكاملة حول كيفية خلق الشركة قيمتها في الحاضر والمستقبل مع مراعاة رؤوس الأموال المالية وغير المالية (الهواري، ٢٠١٥).

وأكدت الدراسات أيضاً على وجود قضايا عديدة ترتبط بقيمة الشركة ويهتم بها كافة أصحاب المصالح لا يمكن التعبير عنها مالياً ويجب إدراجها ضمن التقرير المالي مثل المعلومات عن إستدامة الشركات وآليات الحوكمة وكذلك التوجه الإستراتيجي للشركة وغيرها من المعلومات المالية التي تساعد أصحاب المصالح في تقييم مدى قدره الشركة على خلق قيمة لكافة أصحاب المصالح وبدأت بعض الشركات المساهمة في الإفصاح عن المعلومات غير المالية في صوره تقرير مستقل يتضمن بعض الجوانب البيئية والإجتماعية بالتقرير المالي للشركة إلا أن هذا الشكل للتقرير المالي لم يلبي أيضاً إحتياجات أصحاب المصالح من المعلومات فهو لا يقدم صورة متكاملة عن النواحي الإقتصادية

والاجتماعية والبيئية وفي نفس الوقت لا يوفر الرؤية الشاملة عن جوانب تكلفه رأس المال Cost of Capital لهذا ظهرت فكره التقرير الواحد أو ما يسمى بالتقارير المتكاملة حيث تم الدمج ما بين المعلومات المالية والمعلومات غير المالية في سياق متجانس وفي رؤية شاملة متكاملة عن جوانب الأداء الإقتصادي والإجتماعي والإجتمعي (Dragu , 2013).

وتعد عملية الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة من الركائز التي ألفت بظلالها على الكثير من دول العالم حيث اجتذبت تلك الظاهرة زيادة إهتمام المستثمرين المنظمين والباحثين عقب الإنهيارات التي حدثت لكبرى الشركات على مستوى العالم بدارسة من عام ٢٠٠١ والتي أعقبها حدوث الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ وذلك بهدف التعرف على مسببات ومحددات خطر إنهيار أسعار الأسهم والبحث عن الآليات التي تحد من هذا الإنهيار (Murata & Hamori, 2016; Liao, 2021).

وتعتبر تكلفة رأس المال محور العديد من القرارات المالية التي تتخذها الشركات، حيث ترجع أهمية تقدير هذه التكلفة إلى اعتبارها الحد الأدنى للعائد المقبول على الإستثمار، فالإستثمار الذي يتولد عنه عائد أقل من تكلفة رأس المال يجب عدم قبوله مما يؤكد أهمية تكلفة رأس المال وأهمية تحديدها بالإضافة إلى معرفة مختلف العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال، وتلعب المعلومات المحاسبية دورا هاما في تخفيض عدم التأكد والخطر المرتبط بالقرارات الإستثمارية بما تفيد مستخدمي التقارير المالية، ونظرا لاعتماد المستثمرين على هذه المعلومات في عملية اتخاذ القرارات، فقد يؤدي انخفاض دقة المعلومات المحاسبية إلى اتخاذهم قرارات إستثمارية غير رشيدة (مناعي، ٢٠١٨).

٢/١ مشكلة البحث

في ظل عدم كفاية المعلومات المالية لإحتياجات أصحاب المصالح في بيئة الأعمال الحالية، فإن الإفصاح المحاسبي عن المعلومات غير المالية إلى جانب المعلومات المالية يساعد على تخفيض درجة عدم التأكد ودرجة عدم تماثل المعلومات، وبذلك تواجه الشركات في الأونة الأخيرة تحديات تستلزم تطوير إستراتيجية الإفصاح عن المعلومات، وذلك لتلبية الطلب عليها في سياق البيئة التي تتطور بإستمرار (Dragu and Tiron-Tudor, 2013).

من ناحية أخرى تتميز التقارير المتكاملة بالإفصاح عن المعلومات غير المالية وحدث دمج ما بين المعلومات المالية والمعلومات غير المالية لتوفير مستويات عالية من الإفصاح والشفافية حيث يشمل الإفصاح المحاسبي عن معلومات خاصة بالجوانب الإقتصادية والإجتماعية والبيئية من منظور إستراتيجي وتتضمن هذه المعلومات بالإضافة إلى المعلومات المالية بالطبع الإفصاح عن المخاطر وآليات مواجهتها من جانب الإدارة وإمكانات الشركات الحالية والمتوقعة وإجراءات الحوكمة المتبعة والمنتجات الرئيسية وقيم الشركة المتعلقة بالعمل الجماعي والأداء والمسالة وتكلفة أنشطة البحوث والتطوير والقضايا المتعلقة بأصحاب المصالح ومدى الإلتزام بالقضايا البيئية وكافة المعلومات المتعلقة باستدامه الشركات المساهمة الكويتية (الصوفاني ، ٢٠٢٢).

نتيجة للتطورات السريعة في المجالات الإقتصادية 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 في المدى القصير والمتوسط والطويل مع الأخذ في الاعتبار الإفصاح عن تأثير أنشطتها التجارية في المجتمع والبيئة المحيطة، وهذا ما أدى إلى التوسع في الإفصاح عن المعلومات غير المالية، وكان 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، ونتيجة للإنقادات المتكررة للتقارير التقليدية أصبحت الشركات في حاجة إلى تقرير شامل يقوم بجمع المعلومات المالية وغير المالية (كمية ونوعية) في تقرير واحد يسمى بتقرير الأعمال المتكامل (الصوفاني ، ٢٠٢٢ ، Fu. et al.,2021).

ومن هنا واجهت غالبية التقارير المالية إنتقادات عديدة في العقود الأخيرة من القرن العشرين بسبب عدم إهتمامها بالأمور البيئية والاجتماعية التي تعمل في سياقها المنشآت وحتى مع إدراج أجزاء عن الامور البيئية والاجتماعية في التقارير المالية السنوية، بقى فيها قصور ولم تقدم رؤية شاملة عن تلك الأمور، ومع ظهور مفهوم التنمية المستدامة عام ١٩٨٧ واصدار المبادرة العالمية لإعداد التقارير (GIR) (Global Reporting Initiative) في عام ٢٠٠٠ بدأت بعض المنشآت إختيارياً أن تفصح عن الأداء غير المالي في شكل تقارير منفصلة عن التقرير المالي (مسعود ، ٢٠٢٠).

ومن ناحية أخرى يتعلق قرار التمويل لدى الشركات عادة بتحديد الهيكل التمويلي الأمثل، أى 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 الإستثمار أكثر جذباً للمستثمرين (محمود، ٢٠١٨).

وبناء على ما سبق يتطلب الأمر معرفة كيفية تقييم المحتوي المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة ولا سيما وأن هذه التقارير تحتوي على معلومات تشتمل على العديد من المجالات والأبعاد منها الإقتصادية والاجتماعية والبيئية والإستراتيجية والحوكمة بحيث تساعد الشركة على خلق القيمة وإمكانية الحفاظ عليها وتحسين سمعتها وزيادة إحتماالية حصول الشركات على رأس مال بتكلفة معقولة وليس المجالات المالية فقط.

ومما سبق يمكن عرض مشكلة البحث في محاولة الإجابة على السؤال البحثي التالي:
ما أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال المملوك للشركات المساهمة الكويتية؟

٣/١ هدف البحث:

يهدف البحث الى بيان أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال لدى الشركات المدرجة في بورصة الكويت.

٤/١ أهمية البحث:

- أ- الأهمية العلمية: وتتمثل في العناصر التالية
١. تمثل الدراسة الحالية إحدى الأدبيات التي تبحث في المنافع المترتبة على الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.
٢. ندرة الدراسات التي أجريت في هذا المجال في البيئة الكويتية . (على حد علم الباحثون). فعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة إلا أن هناك

ندرة ملموسة في الدراسات التي تناولت مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وتأثير محتواها على تكلفة رأس المال.

ب- **الأهمية العملية:** وتتمثل في العناصر التالية:

- ١- يحاول هذا البحث تقديم دليلاً عملياً من البيئة الكويتية كأحد الأسواق المالية الناشئة عن العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال للشركات المساهمة الكويتية، حيث لا تستحوذ تلك العلاقة على إهتمام طرف معين، وإنما تعد أمر هام وحيوي للشركة ولكافة الأطراف الأخرى من ذوى العلاقة بها.
- ٢- يساعد هذا البحث في توجيه الممارسة المهنية، وتوفير الدعم ومساعدة الشركات والجهات المهنية على إصدار المعايير المنظمة لتلك التقارير.
- ٣- يساهم هذا البحث في توجيه اهتمام الشركات الكويتية بأثر الإفصاح من خلال تقارير الاعمال المتكاملة على تكلفة الحصول على رأس المال المملوك.

٥/١ منهج البحث:

أ- يعتمد الباحثون على كل من المنهج الإستنباطي والمنهج الإستقرائي، حيث تم استخدام المنهج الإستنباطي في عرض وتحليل الدراسات السابقة من الكتابات والدوريات العربية والأجنبية المرتبطة بموضوع البحث، بهدف بناء الإطار النظري للبحث وإشتقاق فروضه لأثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال للشركات المدرجة في البورصة الكويتية بينما المنهج الإستقرائي يعمل على تفسير طبيعة العلاقة بين متغيرات البحث، وإجراء دراسة تطبيقية من خلال تحليل محتوى التقارير السنوية لعينة من شركات المساهمة المقيدة بالبورصة وذلك بهدف اختبار الفروض البحثية.

٧/١ نطاق البحث: يتمثل نطاق البحث في العناصر التالية:

- أ- يقتصر البحث على الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة لتكلفه رأس المال المملوك للشركات المدرجة في بورصة الكويت
- ت- يقتصر البحث على الشركات المدرجة في بورصة الكويت.

٨/١ فروض البحث:

يتمثل الفرض البحثي فيما يلي:

لا يوجد أثر للإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال المملوكة للشركات المدرجة في بورصة الكويت

٩/١ مجتمع وعينة البحث:

يتكون مجتمع البحث من مجموعة الشركات المساهمة الكويتية المقيدة في بورصة الكويت وتتمثل عينة البحث في عينة عشوائية من بعض الشركات المساهمة الكويتية.

١٠/١ خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وسعياً وراء تحقيق أهدافه سوف يتم تقسيم البحث كما يلي:
القسم الأول: عرض وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.
القسم الثاني: التأصيل العلمي للإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة في الشركات المدرجة.
القسم الثالث: التأصيل العلمي لتكلفه رأس المال المملوك للشركات المدرجة في بورصة الكويت.
القسم الرابع: دراسة أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال للشركات المدرجة في البورصة الكويتية.
القسم الخامس: الدراسة التطبيقية.
القسم السادس: التوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

٢- القسم الأول: عرض وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.

تناول الباحثون في هذا القسم إستعراض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفه رأس المال كما يلي

١. دراسة (Zhou, et al. 2017)

بعنوان " Does Integrating reporting matter to the capital market "

تناولت الدراسة تحليل الأنعكاسات المصاحبة لتقديم التقارير المتكاملة بالتوافق مع مبادئ الإطار العام لإعداد التقارير المتكاملة الصادرة عن المجلس العالمي للتقارير المتكاملة، على مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين المتابعين لأداء المنشأة، وتكلفه رأس المال المملوك بها.

هذا، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين قيام منشآت الأعمال بتقديم التقارير المتكاملة بالتوافق مع الإطار العام الصادر عن المجلس العالمي للتقارير المتكاملة، وتكلفه رأس المال المملوك بها، بما يشير إلى إستعداد المستثمر لتقبل مستويات منخفضة من العوائد المتوقعة على إستثماراته، نظير إنخفاض مستوى خطر المعلومات المحيط بالمنشأة.

٢. دراسة Fonseka, et al. (2019)

بعنوان " The effect of environmental information disclosure and energy product type on the cost of debt "

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الإفصاح عن المعلومات البيئية، جنباً إلى جنب مع نوع مصدر الطاقة الذي تقدمه منشآت الأعمال، على تكلفه رأس المال المقترض بها.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح عن المعلومات البيئية، وتكلفه رأس المال المقترض، إلا أنه وبدراسة الأثر المشترك للإفصاح عن المعلومات البيئية ونوع مصدر الطاقة الذي تقوم المنشأة بتوليدها، فقد تبين وجود علاقة إيجابية بين الإفصاح عن المعلومات البيئية وتكلفه رأس المال المقترض لدى منشآت الأعمال المنتجة لمصادر الطاقة الأشد تأثيراً على البيئة، كمنشآت الأعمال المنتجة للغاز الطبيعي والطاقة الحرارية.

٣. دراسة (Vena et al., 2020)

بمعنوان " Integrated reporting and cost of capital: The moderating role of cultural dimensions "

هدفت الدراسة الى التعرف على جهود الباحثين لفهم العلاقة السلبية بين التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال للشركات، وذلك من خلال فهم ما إذا كانت هذه الحقيقة مشروطة بالسياق الثقافي الذي تعمل فيه الشركات التي تتبنى التقارير المتكاملة. بالتطبيق على عينة مكونة من ٢١١ شركة من ٣١ دولة خلال الفترة الممتدة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٧، حيث أحصينا ١٤٥٥ ملاحظة. توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتبنى التقارير المتكاملة تستفيد في المتوسط من انخفاض بنسبة ١,٤٪ في تكلفة رأس المال.

٤. دراسة (مسعود ، ٢٠٢٠)

بمعنوان " محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال "

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة في البورصة المصرية (EGX30) وإعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة في المؤشر المصري (EGX30) خلال الفترة من ٢٠١٧- ٢٠١٨ .

وتوصلت الدراسة إلى 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٪ وإن 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 ، كذلك وجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وكل من (حجم الشركة ، وربحيتها ، ونوع الصناعة ، وإستقلال مجلس الإدارة، وحجم 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 بإزدواجية منصى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.

٥. دراسة (Castelo and Costa ,2021)

بمعنوان " Voluntary Disclosure of Integrated Reporting and cost of Capital in Brazil: an Alternative Explanation "

هدفت الدراسة إلى التعرف على ما إذا كان ينبغي أن يكون الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكامل إلزاميًا أم اختياريًا. تشير الأدلة التجريبية التي تركز في الغالب على الإفصاحات الإلزامية في جنوب إفريقيا، إلى أن بيئة المعلومات الخاصة بالشركة ذات صلة بتفسير التأثيرات على تكلفة رأس المال. ومع ذلك، تشير النتائج المستندة إلى الإفصاحات الاختيارية إلى أن مستوى إنفاذ القانون في البلاد يفسر التأثيرات ، والتعرف على أثر الإفصاحات الاختيارية للتقارير المتكاملة على تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات البرازيلية المدرجة. تم تطوير تصميمًا للتحكم في مستوى الإنفاذ وتقييم ما إذا كانت الخصائص الخاصة بالشركة قد تفسر التأثيرات على عدم التماثل في المعلومات المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية المتكاملة. تم جمع البيانات من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠١٧ ومقارنة التأثيرات على

تكلفة رأس المال لمجموعة من الشركات التي تفصح اختياريًا عن التقارير المتكاملة مع مجموعة تحكم تم تحديدها. توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكبر حجمًا، والتي تطبق حوكمة الشركات بشكل فعال وذات مخاطر منخفضة، أكثر ميلًا إلى الإفصاح الاختياري عن التقارير المتكاملة. وبالنظر إلى النتائج التي تم التوصل إليها، فإنها تتوافق مع الدراسات السابقة التي ركزت على الإفصاحات الإلزامية: فبيّنة المعلومات الخاصة بالشركة ذات صلة توضح الفوائد المحتملة لسوق رأس المال من الإفصاح عن تقارير المتكامل وأثرها على تكلفة رأس المال

٦. دراسة (Maama and Marimuthu,2022)

بمعنوان " Integrated reporting and cost of capital in sub-Saharan African countries

هدفت الدراسة إلى التعرف على الدور المهم الذي يلعبه كل من التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال في بقاء وازدهار الشركة، بالإضافة إلى التعرف على تأثير ممارسات التقارير المتكاملة على تكلفة رأس مال الشركات المدرجة في إفريقيا (جنوب الصحراء الكبرى) في الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٨.

توصلت الدراسة إلى أن التقارير المتكاملة لها علاقة سلبية بتكلفة رأس المال، مما يشير إلى أن التقارير المتكاملة يمكن أن تقلل من تكلفة رأس مال الشركات. وأظهرت النتائج كذلك أن الإفصاحات الاجتماعية والبيئية لها جميعها علاقات سلبية بتكلفة رأس المال، مما يشير إلى أن الشركات التي تقدم هذه الإفصاحات سيكون لديها تكلفة رأس مال أقل. وتتفق هذه النتائج مع نظرية الإشارة، التي تنص على أن الشركات ترسل إشارة إيجابية إلى السوق حول أدائها وأفاقها عندما تقدم معلومات تتعلق بخلق القيمة، وخاصة القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة.

٧. دراسة (Burak Pirgaip and Lamija Rizvi,2023)

بمعنوان " The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital Evidence from an Emerging Market

الهدف من هذه الدراسة هو بيان أثر التقارير المتكاملة (IR) على تكلفة رأس المال داخل سوق رأس المال التركي. على وجه التحديد تقوم بتحليل آثار التقارير المتكاملة على متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال (WACC) وتكلفة حقوق الملكية (COE) وتكلفة الدين (COD) للشركات المدرجة في بورصة إسطنبول. بالإضافة إلى ذلك، تستكشف كيف تعمل التقارير المتكاملة على تعديل العلاقة بين درجات البيئة والمجتمع والحوكمة (ESG) وتكلفة رأس المال. توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي بين التقارير المتكاملة وكل من متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال وتكلفة حقوق الملكية، في حين أن التأثير على تكلفة حقوق الملكية ليس ذا دلالة إحصائية. ومع ذلك، تشير النتائج إلى أن استخدام التقارير المتكاملة من قبل الشركات لتعزيز التواصل بشأن أنشطتها المولدة للقيمة يمكن أن يخفف من متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال وتكلفة رأس المال، مما يشير إلى تأثير معدل على العلاقة بين عوامل البيئة والمجتمع والحوكمة وتكلفة رأس المال.

٨. دراسة (Medhioub and Boujelbene, 2024)

بمعنوان " Tax avoidance and cost of debt: does integrated report assurance matter?"

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على التأثير المعدل لتأكيد التقرير المتكامل على العلاقة بين التهرب الضريبي وتكلفة رأس المال. استنادًا إلى عينة من ٧٦ شركة جنوب أفريقية مدرجة في بورصة جوهانسبرغ للأوراق المالية من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠٢٠، قام الباحثين ببناء نماذج الانحدار وتقديرها باستخدام طريقة المربعات الدنيا.

توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتجنب الضرائب تدفع تكاليف أعلى للديون بسبب عدم التماثل في المعلومات ومشاكل الوكالة. يعكس المصرفيون بشكل منهجي الزيادة في التهرب الضريبي من خلال تعديل تكلفة الدين بالزيادة. ومع ذلك، تظهر النتائج أن الإفصاح المؤكد عن التقرير المتكامل يخفف من هذه المشاكل، مما يقلل من تكلفة رأس المال لتبني استراتيجيات التهرب الضريبي.

تحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية.

- توصلت عدد من الدراسات مثل (Maama, et al., 2022 ; Vena et al., 2020) حول طبيعة العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال حيث توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح من خلال تقارير الاعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال.
- أوضحت الدراسات السابقة أيضا (Zhou, et al. 2017) إلى إستعداد المستثمرين لتقبل مستويات منخفضة من العوائد المتوقعة على إستثماراتهم، نظير إنخفاض مستوى خطر المعلومات المحيط بالمنشأة.
- إنخفاض مستوى الإفصاح عن تقارير الاعمال المتكاملة في الدول النامية وما يصاحبه من عدم تماثل المعلومات وإنعكاسه على تكلفة رأس المال.

بناء على ما سبق ومن خلال إستعراض الدراسات السابقة فإن العديد من الدراسات توصلت إلى أهمية الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثرها على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية و تحسين قيمة الشركة وسبولة الأسهم ، وزيادة القيمة السوقية للشركة، جذب الاستثمار الخارجي المباشر، تحسين الأداء المالي والتشغيلي، تحسين القياس والإفصاح المحاسبي البيئي، ترشيد قرارات المستثمرين ولم تهتم بتكلفة برأس المال في البيئة الكويتية على الرغم من أهميتها في استمرار الشركة وعلى الرغم من أهمية تكلفة رأس المال وأثرها على استمرار الشركة لم تحظى أى اهتمام من قبل الباحثين وخاصة البيئة الكويتية (في حدود علم الباحثين).

هذا بالإضافة الى محاولة التعرف على أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال المملوك في بيئة الأعمال الكويتية في الشركات المدرجة في بورصة الكويت.

٣-التأصيل العلمي للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في الشركات المدرجة

مقدمة

يعتمد أصحاب المصالح على التقارير والقوائم المالية كأداة لتقييم نتائج أنشطة الشركة وإتخاذ القرارات المختلفة، حيث بينت بعض الدراسات أن القوائم المالية بمفردها لا توصل معلومات كافية لقياس أداء الشركة، فهي لا توفر كثيراً من المعلومات المفيدة والملائمة لأصحاب المصالح لتركيزها على المعلومات المالية دون المعلومات المرتبطة بالجوانب الاجتماعية والبيئية. وقد أدى ذلك إلى سعي العديد من الوحدات الاقتصادية أخيراً إلى إيجاد توازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، حيث شهد العالم خلال العقود الثلاث الماضية إدراكاً متزايداً بأن نموذج التنمية الحالي لم يعد مستداماً، خاصةً بعد تكرار الأزمات المالية والثورات الدولية التي حدثت مؤخراً، وأصبح واضحاً للجميع قصور التقارير المالية عن الوفاء بالمعلومات التي تخص الأبعاد الاجتماعية والبيئية، الأمر الذي أدى إلى البحث عن نموذج جديد يعمل على التوفيق بين متطلبات التنمية المستدامة، خصوصاً بعد كثرة الانتقادات التي وجهت للوحدات الاقتصادية لتجاهلها إهتمامات أصحاب المصالح من الجوانب الاجتماعية والبيئية. وكنتيجة لزيادة الطلب على المعلومات غير المالية، فقد أدى ذلك الأمر إلى تزايد الطلب نحو دمج المعلومات المالية والمعلومات غير المالية ضمن التقرير المالي لإضفاء صورة أكثر شمولاً وتوازناً عن أداء الشركة (سيد، ٢٠١٦، ص ٥).

٣/١ مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة

ظهرت فكرة التقرير الواحد أو ما يسمى بالتقارير المتكاملة (Integrated Reports)، حيث يتم الدمج بين المعلومات المالية وغير المالية في سياق متجانس يوفر رؤية شاملة عن جوانب الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، وزاد إهتمام كل من المهنيين والأكاديميين بالتقارير المتكاملة عام ٢٠١٠ من خلال مشروع الإستدامة 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 2013 تم إصدار أول تقرير متكامل للمجلس الدولي للتقارير المتكاملة The International Framework (IR) مختصر وموجز عن إستراتيجية الشركة والحوكمة والأداء والتنبؤات 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 فقير المعلومات ويجب تطويره ليصبح تقرير أعمال يحقق التكامل بين المجالات الاجتماعية والبيئية والاقتصادية والحوكمة والإستراتيجية للشركة.

كما أوضحت 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 الساندة وإتخاذ القرارات.

لقد تناول العديد من الباحثين مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة والتي يمكن عرضها كما يلي:

هي التقارير التي تعرض بصورة كلية الأداء المالي والإستدامة للشركة ، ما يسمح لأصحاب المصلحة في الشركة بتقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها خلال الأجل القصير والمتوسط والطويل (Atkins, J., & Maroun, W., 2015).

هو التقرير الذي يجمع المعلومات المالية وغير المالية بشكل مترابط بحيث يوفر نظرة شاملة للأداء الكلي للمنشأة وذلك في شكل واضح ومتسق وقابل للمقارنة وله محتوى معلوماتي يمكن أصحاب المنشأة وأصحاب المصالح من تقييم قدرة المنشأة على خلق القيمة والإستمرارية وتقييم الأداء الحوكمي والبيئي (Jonathon, H., & Gardiner, 2014)

كما أوضح كلاً من (Tianyuan, et al., 2017, p.335) أن تقارير الأعمال المتكاملة مجموعة تقارير تغطي البعد المالي، وبعد الإستدامة معاً وترتبط الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة للشركة بالأداء المالي في ظل الإستخدام الأمثل لتكنولوجيا المعلومات، عن طريق دمج أدوات التوصيل الإلكتروني مع مجموعات التقارير المالية وغير المالية بغرض ترشيد المعلومات المحاسبية المتكاملة إلى المستخدمين وأصحاب المصالح.

كما عرف (رزق، ٢٠١٧، ص ٨٠٥) تقارير الأعمال المتكاملة بأنها التقارير التي تجمع بين المعلومات المالية وغير المالية في سياق مترابط ومتصل بحيث تساهم في إعطاء نظرة شمولية عن الأداء الكلي للشركة بصورة واضحة ومتناسقة قابلة للمقارنة من منظور إستراتيجي مما يساهم في تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة خلال الأجل القصير والمتوسط والطويل.

ومن خلال ما سبق يمكن للباحثون القول أن تقرير الأعمال المتكامل يمثل إفصاح عن رؤية وإستراتيجية الشركة نحو أهدافها الحالية والمستقبلية، فهو يربط بين الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي والإقتصادي ويعمل كحلقة وصل بين أصحاب المصالح لتقييم قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها.

٢/٣ أهداف إعداد تقارير الأعمال المتكاملة

يرجع الهدف من إعداد تقارير الأعمال المتكاملة إلى تحسين طرق تخطيط الشركات، كما أنها توثق الحالة العامة للشركة ضمن تقرير متكامل، أوضحت دراسة كلاً من (James, 2017; Watson , 2015) أهداف إعداد تقارير الأعمال المتكاملة كما يلي:

١. التعبير عن إستراتيجية وأداء وأنشطة الشركة بطريقة تمكن أصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها في الأجل الطويل.
٢. تعزيز فعالية المعلومات المقدمة من قبل الشركات من خلال اعتماد معايير جديدة للإفصاح وإيصال صورة كاملة عن كافة العوامل الرئيسية التي تؤثر في الشركة لخلق قيمة.
٣. تعزيز المساءلة والإشراف على قاعدة واسعة من أنشطة الشركة وخاصة الأنشطة المتعلقة (بالموارد البشرية، ورأس المال الفكري، والعلاقة بين المجتمع وبيئة التصنيع) كما تعزز فهم الترابط بين هذه الأنشطة.

٤. دعم التفكير المتكامل وصنع القرار والإجراءات التي تركز على خلق القيمة على المدى القصير والمتوسط والطويل.
٥. تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وتقييم قدرتها على الإستمرار في المستقبل.
٦. تقييم قدرة إدارة الشركة على إدارة المشاكل والمخاطر الاقتصادية والاجتماعية والأخلاقية.
٧. تقييم أداء الشركة بشكل متكامل بهدف إمداد المستثمرين بالمعلومات اللازمة لإتخاذ قرارات الإستثمار والتمويل.
٨. الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح، مما يؤدي إلى تقليل الفجوة بين القيمة السوقية والحقيقية، وتنشيط السوق وينعكس ذلك في زيادة حجم التداول وأنخفاض تكلفة رأس المال وزيادة معادلات التنمية.

ومن خلال ما سبق يمكن للباحثون القول أن الهدف من إعداد تقارير الأعمال المتكاملة هو توفير المعلومات المالية وغير المالية لمساعدة أصحاب المصالح على تقييم أداء الشركة بوجه عام وتقييم قدرتها على الإستمرار في المستقبل، وكذلك قدرتها على خلق قيمة والحفاظ على قيمة خلال المدى القصير والمتوسط الطويل، وتوضيح أن تلك القيمة تعتمد على النظم الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والمالية للشركة، بما يمكن أصحاب المصالح من إتخاذ قرارات سليمة.

٣/٣ محتويات تقارير الأعمال المتكاملة

تضمن إطار تقارير الأعمال المتكاملة ثمانية عناصر رئيسية لمحتويات أي تقرير أعمال متكامل ووضح الإطار المحتويات الرئيسية لكل عنصر من هذه العناصر، كما يجب التعامل مع هذه العناصر بشكل مترابط مع بعضها البعض وهذه العناصر تتمثل فيما يلي: (IIRC,2013).

١. **نظرة عامة عن الشركة والبيئة الخارجية:** نبذة مختصرة عن الشركة وأنشطتها، ونظرة عامة على الهيكل الإداري لها، ونموذج الأعمال ووصف الطريقة التي من خلالها يمكن خلق القيمة وكذلك ماذا تعمل الشركة والظروف التي تعمل بها.
٢. **الحوكمة:** الإفصاح عن هيكل الحوكمة الخاص بالشركة ودوره في مساعدة الشركة على خلق قيمة في المدى القصير والمتوسط والطويل، ولابد أن يتضمن تقرير الأعمال المتكامل إيضاحاً من قبل المسؤولين عن تطبيق مبادئ الحوكمة داخل الشركة، وما إذا كان تقرير الأعمال المتكامل تم إعداده وعرضه وفقاً لمجموعة المبادئ الإسترشادية التي تصدرها IIRC.
٣. **نموذج الأعمال:** حيث يجب أن يوضح تقرير الأعمال المتكامل طبيعة نموذج الأعمال الذي يتم من خلاله تحويل المدخلات إلى مخرجات من خلال أنشطة الشركة والآثار المترتبة على ذلك، وأنعكاسها على الأهداف الإستراتيجية للشركة، ومن ثم قدرة الشركة على خلق قيمة في المدى القصير والمتوسط والطويل.
٤. **المخاطر والفرص:** وصف المخاطر والفرص الحالية والمتوقعة للشركة في ظل الموارد المتاحة، وتقييم الآثار الاجتماعية والاقتصادية والبيئية المؤثرة على أداء الشركة، ومراجعة علاقاتها مع

أصحاب المصلحة. كما يتضمن هذا القسم وصف موجز للقضايا ذات الصلة بأنشطة الشركة والمنتجات أو الخدمات والأسواق، وبيان موجز لتأثير القرارات الإيجابية والسلبية على أنشطة الشركة، وتحديد المخاطر والفرص الرئيسية.

٥. **الإستراتيجية وتوزيع الموارد:** وصف الأهداف الإستراتيجية للشركة، وكيفية التفاعل مع الفرص والمخاطر بما في ذلك قضايا الإستدامة، وقائمة مختصرة عن مؤشرات الأداء الرئيسية مقارنة بالأهداف الإستراتيجية.

٦. **الأداء:** وصف للأداء الفعلي الشركة وكذلك ملخص للأنشطة المنفذة، والآثار الاجتماعية والبيئية والمالية، ونتائج هذه الأنشطة والمخرجات متضمنة جوانب النجاح والفشل.

٧. **الآفاق المستقبلية:** قائمة بالأنشطة المتوقعة للشركة وأهداف الأداء المستقبلي، بما يتوافق مع تطلعات أصحاب المصلحة مع مراعاة الجوانب الاجتماعية، وتشمل قائمة متوقعة بالأنشطة والأهداف والأداء المتوقع طبقاً لمؤشرات الأداء الرئيسية وكذلك التحديات التي يمكن أن تواجه الشركة والأمور غير الثابتة المرجح أن تواجهها خلال تنفيذ إستراتيجيتها، وكذلك الآثار المحتملة لنموذج أعمالها والأداء في المستقبل.

٨. **أسس العرض:** والذي يتم من خلاله توفير معلومات عن مدى نجاح الشركة خلال الفترة المالية في التحرك نحو بلوغ أهدافها الإستراتيجية، وتحليل نتائج الأداء من خلال إبراز تأثيرها على رؤوس أموال الشركة، وكيف تحدد الشركة المواضيع المهمة التي يجب أن يتم إدراجها ضمن تقرير الأعمال المتكامل وكيفية تقييم أهميتها.

وقد أكد IIRC في هذا الإطار على أن تقارير الأعمال المتكاملة سيؤدي إلى تحسين قدرة الشركة على إستغلال رأس مالها، بما يساعد في تحقيق الإستقرار المالي وكذلك تحقيق الإستدامة للشركة، وذلك بتوضيح قدرة الشركة على خلق قيمة، وبالتالي تحسين كفاءة إعداد تقارير الأعمال المتكاملة، بحيث يصبح أساس إعداد التقارير هو إبراز مدى التكامل والتأثير المتبادل بين الأنشطة المالية وغير المالية وكيفية مقابلة متطلبات الأطراف المختلفة من أصحاب المصالح وكيفية تطويع نموذج الأعمال وإستراتيجية الشركة لكي يتماشى مع التغيرات التي تطرأ في البيئة التي تعمل بها الشركة.

٤/٣ أنواع المعلومات المالية وغير المالية التي يشملها تقارير الأعمال المتكاملة

أشار تقرير (IFAC, 2011) أن تقرير الأعمال المتكامل يجب يتضمن معلومات مالية وغير مالية تحقق التكامل بين الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والاجتماعية والحوكومية والإستراتيجية للشركة. كما أصبح دراسة كلاً من (Schultz&Tsikwe, 2011; McGrew, 2011) إلى أن محتوى تقارير الأعمال المتكاملة يتضمن معلومات مالية ومعلومات تتعلق بإستدامة الشركة. أي أن هذه التقارير تشمل كافة المعلومات التي تساعد أصحاب المصالح على تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها في الأجلين القصير والطويل.

ويمكن تحديد المحتوى المعلوماتي لتقارير الأعمال المتكاملة في ضوء ما إتفقت عليه دراسة كلاً من (Anis,2012 Michael,2013: GRI,2013 ;Roy,2012 Mervyn,2011) بأن تقارير الأعمال المتكاملة يتضمن ما يلي:

أ. المعلومات المالية والتي تحتوي علي مايلي:

١. القوائم المالية الأساسية
٢. تقرير مراقب الحسابات
٣. الإستثمارات المالية
٤. معلومات مالية قطاعية
٥. طرق عرض مختلفة للمعلومات المالية.

ب. المعلومات غير المالية: تشمل معلومات تتعلق بإستدامة الشركة مثل:

١. معلومات عن إستراتيجية الشركة: (تقرير الرئيس التنفيذي، وصف المنافع والمخاطر والفرص)
٢. معلومات عن سجل خصائص الشركة: (رؤية ورسالة الشركة / الإستراتيجية العامة للشركة/ العلامات التجارية/ المنتجات والخدمات الرئيسية/ قيم الشركة/ الأسواق التي تخدمها الشركة).
٣. معلومات عن إشراك أصحاب المصالح: (قائمة بأصحاب المصالح الرئيسيين/ القضايا ذات الأولوية لأصحاب المصالح).
٤. معلومات عن الحوكمة (هيكل حوكمة الشركة متضمناً لجان مجلس الإدارة / عمليات تفويض السلطة إلى كبار الموظفين التنفيذيين/ ترشيح واختيار مجلس الإدارة ولجانه/ دور مجلس الإدارة في تحديد الآثار والمخاطر والفرص الاقتصادية والبيئية والاجتماعية/ سياسات الأجور بالنسبة لمجلس الإدارة وكبار الموظفين التنفيذيين).
٥. معلومات عن مؤشرات الأداء الإقتصادي: (القيم الإقتصادية المباشرة كالأيرادات وتكاليف التشغيل والأرباح المحتجزة والمدفوعات لأصحاب رؤوس الأموال/ السياسات المحاسبية للشركة/ معدلات الأجور/ الحصة السوقية والمستقبلية للشركة/ معدلات الأجور/ الحصة السوقية والمستقبلية للشركة/ تقرير عن مستوى قدرة الشركة على الإستثمار مستقبلاً وخطط الإستثمار).
٦. معلومات عن مؤشرات الأداء البيئي: (مدى الإلتزام بالقوانين والتشريعات البيئية/ نفقات تشغيل أنشطة الحفاظ على البيئة/ إجمالي الكميات المستخدمة من المياه والطاقة والمواد/ إجمالي وزن النفايات/ الشهادات البيئية الممنوحة للشركة/ إكتشاف مصادر جديدة للطاقة).
٧. معلومات عن مؤشرات الأداء الإجتماعي: (المزاي الممنوحة للعاملين/ سياسة الأجور/ صحة وسلامة العاملين/ وجود صندوق لمعاشات التقاعد والرعاية الصحية/ معدل ساعات التدريب في كل عام لكل موظف/ الجهود المبذولة لدعم الأعمال الخيرية في المجتمع المحلي/ سلامة وجودة المنتجات/ توفير حل للمشكلات الإجتماعية).

و تساعد المعلومات المالية وغير المالية في تحقق التكامل بين الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والاجتماعية والحوكومية والاستراتيجية للشركة وتساعد الإدارة المالية على إختيار المصادر المناسبة والتي تحمل الشركة أقل تكلفة وأكبر عائد وذلك من خلال مجموعة من المعلومات التي تستخدم في المفاضلة بين المشاريع الإستثمارية المقترحة بناء على معدلات العائد التي يحققها كل منهم ، ويضم هيكل مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مجموعة من المعلومات التي تساعد في تقليل تكلفة رأس المال كالتالى : (Burak P., and Lamija R.,2023)

- معلومات عن إشراك أصحاب المصالح: والتي تساعد في كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال تكاليف الحصول على المعلومات وما يليه من تقليل تكاليف العمليات وزيادة الطلب على الأوراق المالية للشركة .
- معلومات عن الحوكمة: والذي يساهم المستثمرين على فهم المخاطر التي تتعرض لها الشركة وإستراتيجياتها وتقليل تضارب المصالح بين المديرين والمستثمرين وتقليل كل من تكاليف الوكالة ورأس المال، حيث أن المستثمرون ليس لديهم المعلومات الكافية بالعائد المتوقع الحقيقي للشركة.
- معلومات عن مؤشرات الأداء الإقتصادي: والذي يوضح العائد المتوقع الحقيقي للشركة الذي يقل من عدم التأكد عن مخاطر التقدير والذي بدوره يؤدي إلى تشجيع المستثمرين على الإقبال والإستثمار في الشركة نتيجة لإنخفاض خطر التقدير الناتج عن تنبؤات المستثمرين في مؤشرات العائد على الأصول أو توزيعات الأرباح وبالتالي لا تتحمل الشركة أى تكاليف ناتجة عن ارتفاع خطر التنبؤ مما يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال.
- معلومات عن مؤشرات الأداء البيئي:مدى الإلتزام بالقوانين والتشريعات البيئية والتي تساهم في جذب العديد من المستثمرين
- معلومات عن مؤشرات الأداء الإجتماعي: والذي يحسن معلومات المستثمرين عن الجوانب غير المالية للشركة على توسيع قاعدة مستثمريها وبالتالي يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، ومقابلة تنبؤات المجتمع وكافة الأطراف المتعلقة للتأكيد على أن الشركة تعمل في حدود وتلتزم بأخلاقيات مجتمعاتها وهو ما يدعم فرص حصول على التمويل المناسب وبأقل تكلفة.

ومن خلال ما سبق يمكن للباحث القول أن تقارير الأعمال المتكاملة يساعد على تقديم معلومات مالية وغير مالية في صورة كاملة ومع بعضها البعض، أى في شكل تقرير متكامل، ويعطى الفرصة لأصحاب المصالح في تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة في الأجلين القصير والطويل، حيث يساعد الإفصاح على تحسين وعي المستثمرين عن الجوانب غير المالية للشركة وتوسيع قاعدة مستثمريها وتخفيض عدم التأكد لدى المستثمرين عن مخاطر التنبؤ.

٥/٣ منافع إعداد تقارير الأعمال المتكاملة

تساهم تقارير الأعمال المتكاملة على تحقيق العديد من المنافع للشركات مثل زيادة فرص الحصول على مجموعة واسعة من المعلومات، وتوفير مفاهيم تحليلية تستخدم من قبل المحللين الداخليين والخارجيين وكذلك معلومات أكثر ملاءمة للإدارة وأصحاب المصلحة، وتخصيص أفضل لرأس المال،

ويمكن إيضاح المنافع التي يحققها إعداد تقارير الأعمال المتكاملة فيما يلي: (Jennifer et al., 2015, pp.7-8)

١. دعم وتعزيز درجة التعاون بين أقسام وفروع ومراكز الشركة، والعمل على تحقيق الإتصال الفعال بين أطراف أصحاب المصالح وإدارة الشركة.
٢. تمكين أصحاب المصالح من التقييم المتكامل للأبعاد: (الاقتصادية والبيئية والاجتماعية والأخلاقية والمخاطر)
٣. المساهمة في تحقيق التحسين المستمر من خلال الإفصاح عن نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات التي تمر بها الشركة. وكذلك توفير مؤشرات عن مدى قدرة الشركة على إستغلال الفرص المتاحة وكيفية مواجهة المخاطر والتحديات.
٤. توفير مؤشرات عن مدى تفاعل الشركة في محيط البيئة الخارجية وعناصر المجتمع المحلي.
٥. تعكس درجة تفاعل الشركة مع الإلتزامات والمسؤوليات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية والأخلاقية، وتعمل على تعميق الروابط مع أصحاب المصالح.
٦. تحسين جودة المعلومات المتوفرة إلى مقدمي رأس المال للمساعدة في كفاءة وإنتاجية رأس المال وخلق قيمة للشركات.
٧. تزيد من فعالية الإفصاح عن المعلومات التي تخص الأنشطة الاجتماعية والبيئية كما تزيد من فعالية الحوكمة بما يساهم في خلق قيمة لهذه الشركات.
٨. توضح التطور في الأداء التشغيلي لكافة الأبعاد التي تحتويها، ومن ثم تساعد أصحاب المصالح على تقييم قدرة الشركة على الإستمرار في المستقبل.
٩. تحقق وفورات في الوقت والتكلفة من خلال دمج فريق إعداد التقارير المالية وغير المالية معاً لتحقيق الترابط بين المعلومات المالية وغير المالية.
١٠. تمكن إدارة الشركة من إدارة المخاطر بأسلوب عملي ممنهج، وليس بطريقة عشوائية.

ومن خلال ما سبق يمكن للباحثون القول أن إعداد تقارير الأعمال المتكاملة يحتاج إلى مزيد من الجهد بصفة عامة وفي الدول النامية بصفة خاصة، نظراً لأهميته البالغة في وضع صياغة وإستراتيجية جوهريّة للأداء المستقبلي للشركات علاوة على تحقيق قيمة مضافة لأصحاب المصالح المختلفة ومساعدة الشركات في تحقيق قواعد التنمية المستدامة الفعلية والتنبؤ بالأرباح المستقبلية مما ينعكس على جودة الأداء المالي والتشغيلي للشركات مما يساعد على توفير معلومات ملائمة وذات جودة عالية تساعد على مساعدة أصحاب المصالح في إتخاذ القرارات الملائمة.

٤-التأصيل العلمي لتكلفه رأس المال المملوك للشركات المدرجة في بورصة الكويت

مقدمة

نالت تكلفة رأس المال إهتمام كبير في الفكر المحاسبي باعتبارها من العوامل الرئيسية لنجاح الشركة وعملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات وزيادة القدرة التنافسية للشركات حيث تعد تكلفة رأس المال من المعلومات الهامة التي يحتاج إليها المستثمرين لتقييم البدائل الإستثمارية المتاحة وتقييم قدرة المنشأة على استثمار أموالها وبالتالي تسعي عديد من الشركات إلى الالتزام بالإفصاح المحاسبي وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لتخفيض عدم تماثل المعلومات للمستثمرين وبالتالي إتخاذ قرارات استثمارية صحيحة، فهي تعتبر أداة مرجعية رئيسية لخيارات التمويل والاستثمار وتقييم الشركات (Zaho,2010).

وتعد تكلفة رأس المال ذات أهمية كبيرة للمفاضلة بين البدائل الإستثمارية المتاحة في ضوء القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية واختيار البديل الاستثماري الذي يساعد على الوصول إلى أعلى معدل عائد، فإذا كانت العوائد الناتجة من الشركة تزيد عن تكلفة الأموال المستثمرة يتم قبوله والعكس صحيح. بالإضافة إلى تأثير تكلفة رأس المال المباشر على تحسين قيمة الشركة وإتخاذ العديد من القرارات المالية والتي تتخذها الإدارة حيث أن تكلفة رأس المال تعتبر واحدة من أهم المحددات التي تستخدم في تقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها وقرارات التمويل اللازمة لتكوين هيكل رأس مال الشركة (عوض، ٢٠١١).

١/٤ مفهوم تكلفة رأس المال

يحظى مفهوم تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة في الأدب المحاسبي والممارسة العلمية بإعتباره من العناصر الرئيسية لنجاح الشركة واستمرارها بالسوق (سعد الدين ، ٢٠١٤). حيث تعرف تكلفة رأس المال بأنها الحد الأدنى للعائد الذي يقبله كل من المساهمين والمقرضين (Brealey, ٢٠١٤)، وأشار (Türegün, ٢٠٢١) أن تكلفة رأس المال هي المبلغ الذي يتوقعه المستثمرون بعد أن يقدموا رأس المال المطلوب ، و تتكون مصادر رأس المال في الشركة من المستثمرين الذين يشترون الأسهم وحملة السندات الذين يقدمون قروضا لشركة . وقد فرقت دراسة (سعد الدين، ٢٠١٤) بين مفهوم تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمرين ووجهة نظر الشركة ، حيث يمثل مفهوم تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمرين " هو الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المساهمون مقابل استثمار رؤوس أموالهم في الشركة لتعويضهم عما يكمن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بالاستثمار (foong et al., 2010) ويمثل مفهوم تكلفة رأس المال من وجهة نظر الشركة " بأنه تكلفة الحصول على الأموال التي تحتاج إليها الشركة من مصادر التمويل طويلة الأجل ، والتي تتضمن التمويل بالإقتراض والتمويل بأموال المساهمين (عازر ، ٢٠٢٢).

كما عرفت دراسة (سعد الدين ، ٢٠١٤) تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمر بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد المناسب لكل من المساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم في الشركة من وجهة نظر الشركة التي تستخدمها لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية بحيث أنه إذ تم الحصول على العائد من المشروع يقل من تكلفة رأس الأموال المستثمرة فيه فإنه لابد من رفضه حتى لا يؤثر سلبا على أموال المساهمين ويؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة.

وبناء على ما سبق يتضح للباحث أن تكلفة رأس المال يشير إلى معدل العائد الذي يجب على الشركة أن تحققه من إستثماراتها في شكل تدفقات نقدية مستقبلية حتى تحافظ على إستمرارها في السوق وأن تحصل على الأموال التي تحتاج إليها ، كما أنها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب على المستثمر إستثمار أمواله في شركة وتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر متعلقة بهذا النوع من الإستثمار. وتتعدد تعريفات تكلفة رأس المال لتعكس وجهه نظر إدارة الشركة والمستثمرين ، وبالتالي يمكن أن يتم تقسيم تعريفات تكلفة رأس المال إلى:

١ - تكلفة رأس المال من وجهه نظر إدارة الشركة

هي تكلفة أموال الشركة من الديون وحقوق الملكية (Munteanu,2011) وأوضحها (السمارة ، ٢٠٠٩) أن تكلفة رأس المال تشير إلى معدل العائد المطلوب والمقدم للممولين سواء كان التمويل من داخل أو خارج الشركة وعرفها (Schmidt,2017) بأنها المعدل الذي يتعين الشركة دفعه الآن من أجل الحصول على العديد من الأموال.

٢ - تكلفة رأس المال من وجهه نظر المستثمرين

تشير إلى معدل العائد المطلوب على محفظة الأوراق المالية (Munteanu,2011) وأوضحها (Brealey et al., 2014) بأنها العائد المتوقع تحقيقه على محفظة الأوراق المالية أو تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة على رأس المال بسبب الإستثمار في أحد الشركات. ومما سبق يرى الباحث أن تكلفة رأس المال هي العائد المتوقع أن تدفعه الشركة للمستثمرين والدائنين مقابل تحملهم مخاطر الملكية والإنتمان نظير حصول الشركة على رأس المال من داخل الشركة أو خارجها ، وتنقسم تكلفة رأس المال إلى جزئين هما : تكلفة رأس المال المملوك من خلال إحتجاز الأرباح والإحتياطات وإصدار الأسهم العادية، وتكلفة رأس المال المقترض من خلال الإقتراض من البنوك أو طرح سندات في سوق المال.

٢/٤ تكلفة رأس المال المملوك

تتكون تكلفة رأس المال من تكلفة رأس المال المملوك وتكلفة رأس المال المقترض، يعتبر مفهوم تكلفة رأس المال المملوك ذا أهمية قصوى في الدراسات المحاسبية والمالية حيث يتم إستخدامه بشكل متكرر في تقدير مخاطر حقوق الملكية وتقييم الشركة وموازنة رأس المال وممارسات إدارة الإستثمار وتعتبر تكلفة حقوق الملكية هي العائد الذي يطلبه المساهمون على إستثماراتهم في الشركة ويستخدم على نطاق واسع في تقييم المشاريع الإستثمارية وتقدير مخاطر حقوق الملكية، واتفقت الدراسات السابقة على أن تكلفة رأس المال هي المعدل المطلوب لعائد المستثمرين على إستثماراتهم في الشركة. يسعى حملة الأسهم إلى تحقيق الربحية الكلية للشركة وربحية السهم وتوقيت تحقيقها ومستوى المخاطر التي تحتوى عليها تلك الربحية (هندي، ٢٠٠٨) ، وتعرف تكلفة التمويل بالملكية بأنها معدل العائد المطلوب من جانب المساهمين على إستثماراتهم في الأسهم العادية والذي لابد أن لا يقل عن العائد الذي يمكن الحصول عليه إذا ما تم الإستثمار أموالهم في إستثمارات أخرى مختلفة لها نفس مستويات المخاطرة، وأشار (حنا، ٢٠١٥) بأنها تشير إلى الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه حملة الأسهم وبما يعكس مستوى الخطر الذي يتحمله المستثمرون نتيجة استحوادهم على هذه الأسهم ، وعرفها (Schmidt,2017) بأنها العوائد التي يطالب بها المستثمرون في الأوراق المالية الذين يتحملون مخاطر الملكية.

ويعتبر تقدير تكلفة رأس المال أمراً هاماً تتطلبه الإدارة من أجل اتخاذ القرارات المتعلقة بالمفاضلة بين البدائل الإستثمارية المختلفة في الشركات ، ولقد تم استخدام العديد من النماذج في تقدير تكلفة رأس المال المملوك والمقترض على السواء، فتكلفة رأس المال تشير إلى مشكلة رئيسية لأنها تضع تحت عدة عوامل لا يمكن لأي نموذج قياس واحد للحصول على اتفاق أكاديمي (Liu, 2010).

يمثل قياس تكلفة رأس المال المملوك عقبة أمام الباحثين والمحليين الماليين لأن الشركات لا تدفع معدل ثابت للمساهمين مثل تكلفة رأس المال المقترض والذي يكون محدد بمعدل سنوي ، وقد تم استخدام العديد من النماذج لتقدير تكلفة رأس المال المملوك وذلك لصعوبة قياس تكلفة رأس المال المملوك ، على الرغم من كثرة النماذج إلا أنه لا يوجد نموذج قياس واحد شامل يضم كافة معايير التقدير الدقيق لتكلفة رأس المال المملوك (Lee et al., 2008).

وتشير تكلفة رأس المال المملوك إلى التكلفة الضمنية لرأس المال أو تكلفة الفرص البديلة أو تكلفة الفرصة المفقودة التي يمكن الحصول عليها من الاستثمارات البديلة على مستوى يعادل المخاطر بسبب الإستثمار في أحد الشركات (Brealey et al., 2014) ويقصد بتكلفة رأس المال المملوك بأنها معدل العائد المطلوب من جانب المستثمرين على إستثماراتهم في الأسهم وتعويضهم عما يتحملون من مخاطر مرتبطة باستثماراتهم (Li, 2015) وترتبط تكلفة رأس المال المملوك بالمستقبل ويتم تقديرها بقياسها ولا يمكن ملاحظتها بشكل مباشر ولذلك أطلق عليها التكلفة الضمنية أو المقدرة.

وفي ضوء ذلك تتكون تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة التمويل بالملكية) من جزئين هما معدل العائد الخالي من المخاطر وعلاوة المخاطر ويشير معدل العائد الخالي من المخاطر إلى سعر الفائدة الخالي من المخاطر والذي يمكن تحقيقه في شركة أخرى مشابهة من خلال الإستثمار في أدون الخزنة، وعلى ذلك تزداد تكلفة رأس المال المملوك كلما زاد معرفة السوق للمخاطر التي يتعرض لها الإستثمار (حسن ، ٢٠١٣) ، وتعتبر هذه الزيادة علاوة مخاطر وهي تمثل جزء من العائد الذي يحصل عليه المستثمر لتعويضه عن المخاطر.

٣/٤ أشكال تكلفة رأس المال

أن إتخاذ القرارات الإستثمارية تعتمد على تحديد الحد الأدنى لمعدل العائد الواجب تحقيقه من الشركات الإستثمارية والمتمثل في تكلفة رأس المال التي تعتبر من أكثر المواضيع صعوبة ولا بد من المدير المالي أن يتعامل معها بإتقان وحذر متناهي، ويمكن إعتبار ذلك تعدد أهداف حساب تكلفة رأس المال من إتخاذ قرار الاستثمار إلى قياس فعالية مصادر التمويل المتاحة أو قياس نتيجة الشركات الإستثمارية، وتأخذ تكلفة رأس المال أشكالاً مختلفة تتمثل في ما يلي: (العبد، الحناوي، ٢٠٠٦؛ عبدالعزيز، ٢٠٠٦)

أ- التكلفة المستقبلية والتكلفة التاريخية: تمثل التكلفة التاريخية تكلفة مصادر التمويل التي تم إستعمالها في حين تهتم القرارات المالية بمعرفة ما سيتم الحصول عليه من زيادات في رأس المال وليس ما تم الحصول عليه في الماضي (التوقعات المستقبلية للتمويل)، وبالتالي فإن الشركة تسعى إلى معرفة التكاليف المستقبلية إستناداً للتكاليف التاريخية المتعارف عليها من قبل.

- ب- التكلفة النوعية والتكلفة المشتركة: تتحدد التكلفة النوعية في تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل داخل مصادر التمويل مجتمعة وهذا ما يسمى بالتكلفة الكلية أو المشتركة. المؤسسة كل على حدي، كتكلفة الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والسندات...الخ، كما تهتم المؤسسة بتكلفة .
- ج- التكاليف الظاهرية والتكاليف الضمنية: يمكن تعريف التكاليف الظاهرة على أنها معدل الخصم الذي يساوي بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة من الأموال الإضافية المستخدمة في تمويل الاقتراح الإستثماري وبين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة مثل: الفوائد، نصيب الأسهم من الأرباح...الخ. أما التكلفة الضمنية هي معدل العائد الخاص بأفضل فرصة إستثمارية. فالتكلفة الضمنية هي تكلفة الفرصة البديلة، والتي تنشأ من تعدد الخيارات لإستخدام الأموال الإضافية .
- د- التكلفة المتوسطة والتكلفة الحدية: تمثل التكلفة المتوسطة المعدل الموزون لتكاليف التمويل، وهي حاصل ضرب تكلفة كل مصدر في الأهمية النسبية له، أما التكلفة الحدية فهي عبارة عن التكلفة المتوسطة للأموال الإضافية التي يتم الحصول عليها خلال العام الحالي فالشركة لن تقبل أي مصدر تمويلي جديد تكون فيه الكلفة الحدية لها أقل من معدل العائد الداخلي.

٤/٤- نماذج قياس تكلفة رأس المال المملوك

تعتبر تكلفة رأس المال المملوك من العناصر الرئيسية لنجاح واستمرارية الشركة بالسوق والتي يحتاج إليها المستثمرين بصورة هامة لتقييم البدائل الإستثمارية المتاحة لهم وإتخاذ القرار المناسب ، وبالتالي هناك ضرورة لتقدير وقياس تكلفة رأس المال المملوك من أجل إتخاذ القرارات المتعلقة بالمفاضلة بين البدائل الإستثمارية وتشتمل تلك النماذج على نماذج مباشرة للتقدير المسبق لتكلفة رأس المال المملوك بالإعتماد على تنبؤات المحللين الماليين ، ونماذج أخرى غير مباشرة للتقدير اللاحق Ex-post لتكلفة رأس المال المملوك ، وأشار الفكر المحاسبي إلى عدة نماذج لقياس تكلفة رأس المال المملوك وهي :

الأول : نماذج مباشرة للقياس والتقدير المسبق Ex- ante لتكلفة رأس المال المملوك
الثاني : نماذج غير مباشرة للقياس والتقدير اللاحق لتكلفة رأس المال المملوك إستناداً على عوائد الأسهم المتوقعة وفيما يلي يمكن توضيح أكثر النماذج أنتشاراً وإستخداماً كما يلي :

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي (CAPM) Capital Asset Pricing Model ويهدف لحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المستثمرين عن المخاطر المنتظمة والناجمة عن عوامل تؤثر على الشركات العاملة في السوق كالتضخم أو الإنكماش ، ويعتمد ذلك النموذج على العلاقة بين تكلفة رأس المال وعوامل المخاطر والتي يمكن قياسها من خلال عامل واحد فقط بإستخدام معامل بيتا β السوق من خلال المعادلة التالية ; Beltrame et al., 2018 ; (Albanez,2015)

$$COE_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

حيث أن :

COE_i : تكلفة رأس المال المملوك للشركة i

R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر والذي يمكن الحصول عليه من أوجه الاستثمار الخالية من المخاطر مثل أذون وسندات الخزانة التي تصدرها الدولة لفترات استحقاق قصيرة الأجل والتي تتراوح ما بين ثلاثة أشهر واثنى عشر شهرا
 R_m : معدل العائد المتوقع على محفظة السوق والذي يمكن قياسه بمؤشر السوق السائد في الكويت

$R_m - R_f$: علاوة المخاطر أى العائد الإضافي المطلوب لتعويض المستثمرين عن المخاطر، وتقاس بالفرق بين عائد السوق (R_m) والعائد الخالي من المخاطر (R_f)
 على الرغم من أهمية النموذج إلا أنه يتطلب تحمل تكلفة الاعتماد على المحللين الماليين وكذلك الإستهناد على التنبؤات والبيانات المستقبلية وعدم توافرها لدى الشركات ، بالإضافة إلى عدم كفاية المعلومات التي تحفز إتخاذ القرار المناسب فى بيئة الأعمال الكويتية وذلك بسبب عدم التأكد

β_{it} : معامل بيتا للشركة i والذي يقيس المخاطر المنتظمة من خلال مدى التغير فى عائد السهم نتيجة التغير فى عائد السوق ، ويتم قياسه من خلال المعادلة التالية :

$$\beta_{it} = \frac{\text{Co Variance } (R_i, R_m)}{\text{Variance } R_m} B$$

$\text{CoVariance}(R_i, R_m)$: التباين بين عائد الشركة R_i وعائد السوق R_m والذي يتم قياسه من خلال (معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق x الانحراف المعياري لعائد السهم x الانحراف المعياري لعائد السوق)

$\text{Variance } R_m$: تباين عائد محفظة السوق
 وعلى الرغم من سهولة هذا النموذج وإستخدامه فى العديد من الشركات مثل شركة هيرميس ، شركة رويترز وكذلك مواقع التحليل المالى فى الكويت مثل موقع مباشر الكويت إلا أن ذلك النموذج لم يأخذ فى الاعتبار المخاطر غير النظامية وكذلك اعتماد معامل بيتا على سلسلة تاريخية لعوائد الأسهم أو عوائد السوق بشكل لا يمكن المستثمرين من تقييم التدفقات النقدية المستقبلية وكذلك المخاطر المرتبطة بها.

نموذج (Fama - French (F&F) والذي اعتمد على ثلاثة عناصر فقط للمخاطرة وهى العائد السوقى وحجم الشركة ومعدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية من خلال المعادلة التالية (سعد الدين، ٢٠١٤)

$$R_t = R_f + \beta_1 (R_m - R_f)_t + \beta_2 \text{SMB}_t + \beta_3 \text{HML}_t$$

حيث أن :

R_t : العائد المتوقع على الأسهم فى الفترة t

$(R_m - R_f)_t$: العائد الخالي من المخاطر للفترة t

SMB_t : حجم الشركة للفترة t

HML_t : القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للفترة t

وفقا لنموذج (F&F) تعتبر عوامل المخاطر غير كافية وتصبح تقديرات تكلفة رأس المال غير دقيقة، ومن ثم تؤدي تلك النماذج السابق لإشارة إليها إلى تقديرات أقل لتكلفة رأس المال (سعد الدين، ٢٠١٤)

كما عرضت الدراسات السابقة إلى عدة نماذج غير مباشرة للقياس والتقدير اللاحق ex-post لتكلفة رأس المال والتي عرفت بنماذج قياس وتقدير رأس المال الضمني إعتقاداً إلى عوائد الأسهم المتوقعة بدلاً من العوائد الفعلية والتي تستخدم ضمناً في السوق لخصم التدفقات النقدية المستقبلية. ويمكن تقسيم هذه النماذج إلى: نماذج تعتمد على الدخل المتبقى ونماذج تعتمد على نموذج النمو غير العادي في الأرباح ونماذج خصم التوزيعات، ويمكن توضيح أهم تلك النماذج كما يلي :

أولاً : نماذج تعتمد على الدخل المتبقى : ويشير مفهوم الدخل المتبقى إلى الزيادة في صافي الأرباح من الأنشطة العادية على العائد الذي يمكن تحقيقه إذا تم إستثمار حقوق الملاك في إستثمار بديل بخلاف الإستثمار في عمليات الشركة (أبو الخير، ٢٠٠٦) ، ومن أشهر هذه النماذج (Gebhardt et al., 2001) والذي يعتمد على نموذج الدخل المتبقى وأسعار السوق لتقدير تكلفة رأس المال المملوك ويعتمد ذلك النموذج على نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية معدل نمو الأرباح طويلة الأجل ، علاوة المخاطر من السنة السابقة ، وتشتت الأرباح المتوقعة للمحللين ، ويمكن تقدير تكلفة رأس المال المملوك من خلال المعادلة التالية :

$$P_t = B_t + \frac{FROE_{t+1}}{1+r} B_t + \frac{FROE_{t+1}}{(1+r)^2} B_t + 1 + TV$$

حيث أن :

P_t : السعر الحالي للسهم في نهاية السنة

B_t : القيمة الدفترية لحقوق الملكية وهي عبارة عن (القيمة الدفترية للسهم الواحد في بداية السنة

$FROE_{t+1}$: العائد على القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن السنة المتوقعة $(t+1)$ والتي تعادل

(Fep_{t+1} / B_{t+i-1})

B_{t+1} : القيمة الدفترية لحقوق الملكية للسنة المالي $(t+1)$ والتي تعادل $(B_{t+i-1} + Feps_{t+1} + Fdps_{t+1})$

$t+i)$

TV : القيمة النهائية والتي تمثل القيمة الحالية للدخل المتبقى عن السنة المالية المستقبلية

R : تكلفة رأس المال

أن تطبيق هذا النموذج يتطلب تحمل تكلفة الإعتماد بالمحللين الماليين وكذلك الإعتماد على التنبؤات والبيانات المستقبلية وعدم توافرها لدى الشركات ، بالإضافة إلى عدم كفاية المعلومات التي تحفز إتخاذ القرار المناسب في بيئة الأعمال الكويتية وذلك بسبب عدم التأكد

ثانياً (نماذج تعتمد على نموذج النمو غير العادي في الأرباح

ظهرت نماذج أخرى اعتمدت على النمو غير العادي للأرباح وهي الزيادة في نمو الأرباح عن العائد على حقوق الملكية (Easton, 2007)، ومن أشهر النماذج المستخدمة نموذج (Easton, 2004) والذي يعتمد على الأرباح المحاسبية بالإعتماد على تنبؤات المحللين الماليين لتحديد عائد السهم المتوقع في صافي الربح المحاسبى للشركة في الأجل القصير وعدم وجود أى توزيعات للأرباح سابقة لتوقعات الأرباح ، ويقوم ذلك النموذج بتقدير وقياس تكلفة رأس المال المملوك من خلال البيانات المتوفرة عن أسعار الأسهم ومعدل نمو الأرباح من خلال المعادلة التالية :

$$K_e = (Eps_2 - Eps_1) / P_0$$

حيث أن :

K_e : تكلفة رأس المال المملوك

Eps_2 : عائد السهم المتوقع في صافي الربح المحاسبى بعد عامين من العام الحالي

Eps_1 : عائد السهم المتوقع في صافي الربح المحاسبى بعد عام واحد من العام الحالي

P0: سعر السهم في العام الحالي

وعلى الرغم من سهولة استخدام نموذج Easton لإستناده على بيانات فعلية للقوائم المالية للشركات إلا أنه يوجد قصور في هذا النموذج بأنه استند على تقديرات وتنبؤات المحللين الماليين مما يؤدي إلى تقديرات متحيزة وأقل دقة وهي محل شك لدى العديد من الدراسات بالإضافة إلى عدم قدرة النمو للشركة في السنوات القادمة وكذلك قيام النموذج على وضع السوق القائم والتي لا تعبر بكفاءة عن أسعار الأسهم

ثالثاً : نماذج خصم التوزيعات : يعتبر نموذج خصم توزيعات الأرباح المستقبلية Dividend Discount Model (DDM) والذي يطلق عليه نموذج جوردن 1962 Gordon والذي يعتمد على ثبات معدل نمو توزيعات الأرباح في الأجل الطويل وكذلك صعوبة تحديد معدل ثابت متوقع في توزيعات الأرباح من خلال المعادلة التالية (Gitman and Zutter, 2012):

$$G + R = \frac{ds}{p_0}$$

حيث أن:

R: تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة التمويل بالملكية)

ds Ps: توزيعات الأرباح المتوقعة للسهم في العام القادمة بناء على توقعات المحللين الماليين

P0: سعر السهم في العام الحالي

G: معدل النمو الثابت المتوقع في توزيعات الأرباح في الأجل الطويل . ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية :

معدل احتجاز x معدل العائد على حقوق الملكية

• معدل احتجاز الأرباح عبارة عن (التغير في صافي الأرباح المحتجزة / صافي أرباح العام)

• معدل العائد على حقوق الملكية (صافي أرباح العام / متوسط حقوق الملكية)

وظهرت عدة نماذج أخرى والتي أخذت في الاعتبار عدم ثبات معدل نمو التوزيعات مثل نموذج

(Karlsson, 2011)، ثم ظهر نموذج مضاعف ربحية السهم الذي قدمه (Omran and Pointon

(2004)، من النماذج المناسبة للتطبيق وذلك لاستناد النموذج على المعلومات المحاسبية المتوافرة في

القوائم المالية وتطبيقه في الأسواق الناشئة وخاصة الشركات (حسن ، ٢٠١٣) وتتحدد تكلفة رأس

المال المملوك بناء على مقلوب نسبة مضاعف الربحية من خلال المعادلة التالية (Omran and

Pointon , 2004)

$$e_0 / [PE \text{ ratio} - (e_0 - d_0 / COC) = 1$$

حيث أن :

COC: تكلفة رأس المال المملوك

PE ratio : مضاعف ربحية السهم (وهي عبارة عن نسبة سعر السهم السوقى في نهاية السنة إلى

ربحية السهم)

e_0 : نصيب السهم من الأرباح المحققة في العام الحالي وهي عبارة عن صافي الربح المحاسبي

بعد الضريبة إلى عدد الأسهم المصدرة

d_0 : نصيب السهم من الأرباح الموزعة في العام الحالي

ويعتبر نموذج مضاعف ربحية السهم الذي قدمه Omran and Pointon وهو من النماذج

المناسبة للتطبيق لاستناده على المعلومات المحاسبية الفعلية المتوافرة في القوائم المالية لمختلف

الشركات وكذلك إمكانية تطبيقه على الشركات (عمارة ، ٢٠١٤)

على الرغم من تعدد النماذج لتقدير وقياس تكلفة رأس المال المملوك وإختلاف الافتراضات التي إعتمدت على كل نموذج من النماذج إدى إلى وجود عدم اتفاق بين الدراسات على تفضيل نموذج لقياس تكلفة رأس المال المملوك عن أى نموذج آخر ويرى الباحث أن تطبيق تلك النماذج يتطلب تحمل تكلفة الإعتماد بالمحللين الماليين وكذلك الإستناد على التنبؤات والبيانات المستقبلية وعدم توافرها لدى الشركات ، بالإضافة إلى عدم كفاية المعلومات التي تحفز إتخاذ القرار المناسب فى بيئة الأعمال الكويتية وذلك بسبب عدم التأكد.

٥-العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال المملوكة

تعد التقارير المالية نتائج العمليات التى تتم خلال فترة محاسبية معينة لما لها من أهمية كبيرة لدى مستخدميها لدورها الفعال فى إتخاذ القرارات الإقتصادية الصحيحة، وبمرور الوقت لم تعد التقارير المالية التقليدية كافية لسد إحتياجات أصحاب المصلحة فى الشركات لأنها تعتمد على المعلومات المالية التاريخية وعدم التركيز على الجوانب الإجتماعية والبيئية والحوكمة التى من المحتمل أن تؤثر على قيمة الشركة وأدائها، وبالتالي أثرت على الدول الكبرى بنتائج سلبية والتى تعرض بعض الشركات لأزمات مالية مما أدى إلى إتفاق على أن التقارير التقليدية لا تعبر بصورة واضحة عن الأبعاد المختلفة لقيمة الشركة فى الوقت الحاضر، وبالتالي ظهرت الحاجة للعديد من الإفصاح والشفافية عن معلومات غير مالية كمية أو نوعية عن حوكمة الشركات وإدارة المخاطر والأداء الإجتماعى والبيئى، وأدى ذلك إلى زيادة الطلب على ربط المعلومات المالية وغير المالية مع التقرير المالى لإضفاء صورة أكثر شمولاً وتوازناً عن أداء الشركة، وأيضاً نجاح وفشل الشركات يركز على قدرتها على أنشاء قيمة والحفاظ عليها بغرض تحسين مهمة الشركة وكسب ثقة أصحاب المصالح والتواصل معهم وتوفير إحتياجاتهم من المعلومات الكافية، مما أدى إلى ظهور تقارير الأعمال المتكاملة، وتعتبر تقارير الأعمال المتكاملة الطريق الوحيد التى يستخدم فى الإفصاح عن أدائها المالى وغير المالى بحيث تدعم أصحاب المصالح بكافة المعلومات التى ترتبط بالقضايا الإقتصادية والإجتماعية والبيئية، ومدى إرتباط الشركة بمبادئ الحوكمة والإستراتيجية التى تسعى إليها بطريقة يمكن من خلالها تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها فى المدى القصير والمتوسط والطويل (Durak,2013)

تأخذ تكلفة رأس المال أهمية كبيرة فى الدراسات والممارسة العملية، باعتبارها من العناصر الرئيسية لنجاح الشركة واستمرارها بالسوق وتقييم جودة قراراتها الإستثمارية فى ظل وجود متغيرات متعددة مؤثرة فى سوق المال ، كما تعتبر من أهم المحددات التى تستخدم فى تقييم قدرة الشركات على استثمار اموالها، وتقييم جودة إستثماراتها الحالية وتقييم قرارات التمويل اللازمة لتوفير رأس المال اللازم للشركات، كما تعد تكلفة رأس المال من المعلومات الهامة والاساسية التى يحتاج إليها المستثمرون لتقييم البدائل الإستثمارية المتاحة وإتخاذ القرار المناسب (الحناوى ، ٢٠١٨) ، ولتوضيح علاقة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال يتناولها الباحثون من خلال العناصر الآتية :

١/٥ أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال المملوك

يعتبر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة أحد أشكال الإفصاح الإختيارى، وتوجه الشركات لتفعيل الإفصاح عن تلك التقارير عندما تكون الفوائد المحصلة منه تفوق ما يرتبط به من تكاليف، وتعتبر

فوائد ومنافع الإفصاح المحاسبي أهم الأدوات الداعمة لعملية اتخاذ القرارات، ولذلك أهتمت العديد من الدراسات بالتعرف على نتائج الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، وما هي القيمة المضافة التي يتم الحصول عليها من خلال الإفصاح عن ما تتضمنه تلك التقارير من معلومات وأحد انعكاسات الإفصاح المحاسبي يتمثل في تأثيره على تكلفة رأس المال، ويمكن توضيح التأثير من خلال التالي:

١ - تقليل ظاهرة عدم تماثل المعلومات

تشير عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين إلى زيادة تكلفة رأس المال وذلك بسبب مطالبة المساهمين للإدارة بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن قلة المعلومات المتاحة لهم ، وأصبح دراسة (Bertomeu & Cheynel , 2016) إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى إلى زيادة علاوة المخاطر والتي بدورها تؤدي 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 والحوكمي والمخاطر والأداء الاستراتيجي للشركة، بما يساعد أصحاب المصلحة من تقييم أداء الشركة بأسلوب متكامل، والذي يؤدي إلى تقليل الفجوة المعلوماتية التي تؤدي إلى تبليغ المعلومات المحاسبية ويخفض من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة مما يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال ، وأصبح دراسة (Zhou et al., 2017) إلى زيادة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وما تضمنه من معلومات مالية وغير مالية والذي بدوره يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، مما يساعد في زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية والذي يؤدي إلى تشجيع المستثمرين على الإقبال والاستثمار في الشركة، مما ينعكس على تقليل تكلفة رأس المال وبالتالي زيادة قيمة الشركة حيث أن تقارير الأعمال المتكاملة تهدف إلى تعظيم قيمة الشركات وتدعم تنبؤات المحللين الماليين بالمعلومات المستقبلية والتي تعتبر مقياس لظاهرة عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال.

٢ - تقليل مخاطر التقديرات وتحسين السيولة

يساعد الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة في وجود بيئة غنية بالمعلومات تتسم بعدة خصائص منها: القدرة التنبؤية، دقة الأرقام المحاسبية ، تقليل عدم تماثل المعلومات ، تحسن من قدرة الرقابة على اتخاذ القرارات الإدارية (Martinez, 2016) وسوف تؤدي كل هذه الخصائص إلى تقليل مخاطر التقديرات وتحسين سيولة أسهم الشركة وتسهل من حصول الشركة على التمويل ، وهو ما ينعكس على كفاءة سوق المال وأن تقارير الأعمال المتكاملة تحفض من مشكلات الوكالة وتقلل المعاملات والذي بدوره يدعم المستثمر ويجعله على استعداد لتحمل سعر أعلى سهم للشركة ، وينعكس ذلك على تحقيق السيولة وتقليل تكلفة رأس المال، وأوضحت دراسة (Vitolla et al., 2019) أن زيادة نسبة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة تساعد في كفاءة سوق الأوراق المالية وسيولتها من خلال تقليل تكاليف الحصول على المعلومات وما يليه من تقليل تكاليف العمليات وزيادة الطلب على الأوراق المالية للشركة، انخفاض خطر التقدير الناتج عن تنبؤات المستثمرين في مؤشرات العائد على الأصول أو توزيعات الأرباح من خلال تحسين مصداقية التقارير المالية وزيادة درجة التأكد في المؤشرات الحقيقية للشركة ، وبالتالي لا تتحمل الشركة أي تعويضات إضافية ناتجة عن إرتفاع خطر التنبؤ مما يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال وأوضحت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، بالإضافة إلى أوضح المجلس الدولي لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة (

(IIRC, 2013) أن تقارير الأعمال المتكاملة تعمل على دعم إدارة المخاطر للشركة من خلال النظر إلى المخاطر من منظور متكامل مما يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال ، حيث أن تكلفة رأس المال ترتبط بالمخاطر المتوقعة ومن ثم فإن العمل على تقليل حالة عدم التأكد لدى المستثمرين سيؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال، بالإضافة إلى أن تقارير الأعمال المتكاملة تعزز فهم المخاطر التي تتعرض لها الشركة وإستراتيجيتها، حيث يساعد الإفصاح على تحسين وعي المستثمرين عن الجوانب غير المالية للشركة فتساعد التقارير المتكاملة على توسيع قاعدة مستثمريها وتخفيض عدم التأكد لدى المستثمرين عن مخاطر التنبؤ وبالتالي يؤدي إلى إنخفاض تكلفة رأس المال.

٣- حجم الشركة

وفقا لنظرية الوكالة فإن الشركات كبيرة الحجم تحتاج إلى مزيد من الإفصاح عن المعلومات لجميع أصحاب المصالح، مما يؤدي إلى تقليل تكاليف الوكالة والحد من تماثل المعلومات (Edurard et al., 2014)، وطبقا لنظرية التكاليف السياسية فإن الشركات الأكبر حجما تتحمل قدرا أكبر من التكاليف السياسية وتكون أكثر تعرضاً للتدخل الحكومي ، وبالتالي فهي على إستعداد لتحمل تكاليف إعداد تقارير الأعمال المتكاملة لتجنب وتقليل هذه التكاليف وتجنب ضغوط الجهات الإشرافية (Ortas et al., 2015) بالإضافة إلى ذلك فإن الشركات الأكبر حجما تحتاج إلى الحصول على العديد من التمويل الخارجي وبالتالي فإن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يعتبر مطلبا أساسيا في أغلب الحالات بغرض تقليل تكلفة التمويل (إبراهيم ، ٢٠١٨)، كما أن الشركات الأكبر حجما هي الأكثر إفصاحا عن تقارير الأعمال المتكاملة في سبيل تحقيق صورة أفضل لها (Buitendag et al., 2017) ، أما نظرية أصحاب المصالح تشير إلى 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 بغرض تقليل التعارض في المصالح وتلبية احتياجاتهم من المعلومات ومن ثم تقليل تكلفة رأس المال.

٤- درجة الرفع المالي

تستخدم الرافعة المالية الموارد المالية مثل الدين والأموال المقترضة لزيادة العائد على حقوق المساهمين (Cheng & Courtenay, 2006)، ووفقا 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 الشركات إلى زيادة مستوى الإفصاح الإختياري عن تقارير الأعمال المتكاملة لتقليل تكاليف المراقبة وتلبية احتياجات المقرضين وفي المقابل تفترض نظرية الإشارة أن الشركات ذات معدلات المديونية المنخفضة يكون لديها حافزا أكثر للإفصاح الإختياري عن تقارير الأعمال المتكاملة لإرسال إشارة إلى سوق المال لجودة هيكلها المالي وقدرتها على الوفاء بديونها وبالتالي من المتوقع إنخفاض تكلفة رأس المال (عبدالرحيم ، ٢٠١٨).

٦- الدراسة التطبيقية

يتمثل الهدف من الدراسة التطبيقية في: بيان أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال لدى الشركات المدرجة في بورصة الكويت.

١/٦ - مجتمع وعينة وفترة الدراسة :

١/١/٦ - مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة الكويتية فيما عدا قطاعي (البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك) وذلك خلال الفترة من (٢٠٢٠ حتى ٢٠٢٣) وقد بلغت عدد الشركات المتداولة في البورصة الكويتية لعام ٢٠٢٣ عدد ١٤٣ شركة منهم عدد ٦٢ شركة تنتمي لقطاعات (البنوك بعدد ٩ شركات، والخدمات المالية بعدد ٤٥ شركة، والتأمين بعدد ٨ شركات) وبالتالي يتكون مجتمع الدراسة من ٨١ شركة (التقرير السنوي للبورصة الكويتية، ٢٠٢٣).

٢/١/٦ عينة الدراسة: سيتم اختيار عينة الدراسة وفقاً للاعتبارات التالية:

أ- أن تكون مدرجة وتم تداول أسهمها ولم تتوقف عن التداول في البورصة خلال فترة الدراسة.
ب- إمكانية الحصول على البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة مثل توافر التقارير المالية للشركات على المواقع الإلكترونية للشركات أو على الموقع الإلكتروني للبورصة الكويتية.
ج- أن تكون القوائم المالية معدة عن السنة المالية التي تبدأ في ١/١ وتنتهي في ١٢/٣١ من كل عام.
وبناءً على ما سبق فقد قام الباحث باختيار عينة مكونة من ٤٠ شركة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة الكويت للأوراق المالية وبذلك تمثل حجم العينة (٤٠ × ٤ سنوات = ١٦٠ شركة/سنة).

٢/٦ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

اعتمد الباحثون في قياس مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على مؤشر للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة يتكون من (٥٠) بنداً في (١٠) مجموعات لها أوزان ترجيحية متساوية Equally weighted والذي اقترحه دراسة (مسعود، ٢٠٢٠)، تم إعداد هذا المؤشر استناداً إلى المؤشر المستخدم في دراسة كل من (Zhou, et al., 2017؛ إبراهيم، ٢٠١٨؛ أحمد، ٢٠١٩)، والذي يعتمد على تحليل محتوى التقارير المالية ومواقع الشركات والمعد من قبل المجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC) ووفقاً للإطار التقارير المتكاملة الصادر عنه في (٢٠١٣) وقد تم الاعتماد على استخدام هذا المؤشر كمقياس بديل لمستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة لأنه من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة في هذا المجال فإننا نجد أنه قد استخدم عدد من المؤشرات البديلة لقياس مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة (مسعود، ٢٠٢٠). وبالتالي فإنه سيتم قياس مستوى الإفصاح عن التقارير المتكاملة بنسبة عدد البنود المفصّل عنها إلى إجمالي بنود المؤشر المقترح. ويوضح الجدول التالي كيفية قياس كل متغير من متغيرات الدراسة

جدول (١/٦) متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغير	الرمز	كيفية القياس	المرجع
مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة	IRD	يقاس بنسبة عدد البنود المفصّل عنها إلى إجمالي بنود المؤشر المقترح للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة	(مسعود، ٢٠٢٠)

تكلفة رأس المال المملوك	COE	تم قياسها وفقا لنموذج السعر إلى الربحية أي (سعر إقبال السهم / ربحية السهم)	خلال الفترة
المتغيرات الرقابية			
الرافعة المالية	Lev	من خلال قسمة إجمالي الديون طويلة وقصيرة الأجل على إجمالي الأصول.	(مسعود، ٢٠٢٠)
معدل العائد على الأصول	ROA	(صافي الربح بعد الضرائب/إجمالي الأصول) × ١٠٠	
حجم الشركة	Size	اللوغار يتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	

٣/٦ - الأساليب الإحصائية المستخدمة:

من أجل اختبار فروض البحث واطمأن الدراسة التطبيقية استخدم الباحث العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة وهي كما يلي:

١- أساليب الإحصاء الوصفي Descriptive Statistic بهدف توصيف متغيرات الدراسة قام الباحث باستخدام كلا من الوسط الحسابي كأحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري كأحد مقاييس التشتت.

٢- اختبار معامل تضخم التباين Multicollinearity للتأكد من خلو النموذج من مشكلة التداخل الخطي.

٣- أسلوب One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test للتحقق من افتراض التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات.

٤- أسلوب (Pearson Correlation Coefficient) للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي.

٥- أسلوب الانحدار المتعدد Multiple Regression من أجل اختبار فروض البحث.

٦- تحليل التباين الأحادي (one-way analysis of variance).

٤/٦ - التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قام الباحثون بإجراء التشغيل الإلكتروني لبيانات الدراسة التطبيقية باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS. Version 26 (Statistical Package for the Social Sciences)، ويعرض جدول (٣/٦) التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والذي يتضح من خلاله ما يلي:

جدول رقم (٢/٦) الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics

المتغير	حجم العينة	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
المتغير المستقل					
IRD	١٦٠	٠,٤٨	٠,٩٢	٠,٧٢	٠,٢٣
المتغير التابع					
COE	١٦٠	٠,٠٢	٠,١٧٥	٠,٠٧	٠,٠٣
المتغيرات الرقابية					
Size	١٦٠	٦,٦٧٥	٩,٦٩٨	٨,١١١	٠,٦١٧٢
Lev	١٦٠	٠,٠٤٤٥	٠,٨٩٦٨	٠,٤٢٦٥	٠,٢٠٨٧
ROA	١٦٠	٠,٤٦٤٣-	٠,٣٩٤٦	٠,٠٢٩٧	٠,٠٩٣٧

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ويتضح من الجدول السابق أن

- متوسط قيمة المتغير المستقل (مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة IRD) هو ٧٢٪ بانحراف معياري قدرة ٢٣٪ وهذا يشير الى مستوى فوق المتوسط من الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة لدى الشركات محل البحث، فيما بلغ الحد الأدنى ٤٨٪ والحد الأقصى ٩٢٪.
- تراوحت قيمة (تكلفة رأس المال المملوك) بين ٢٪ كحد أدنى و ١٧,٥٪ كحد أقصى وبمتوسط حسابي قدرة ٧٪ وبانحراف معياري ٣٪، وحيث أن تكلفة رأس المال المملوك تعكس العائد الذي يتوقعه المستثمرون من استثمارهم في أسهم الشركة. فكلما ارتفعت تكلفة رأس المال المملوك، زادت المخاطر التي يربطها المستثمرون بالاستثمار في الشركة، وبالتالي فإن الوسط الحسابي يشير إلى أن معظم الشركات المدرجة لديها تكلفة رأس مال مملوك متوسطة تبلغ ٧٪، وهو معدل طبيعي نسبياً في الأسواق الناشئة، فيما يوضح الانحراف المعياري التباين بين الشركات في تكلفة رأس المال المملوك والذي يرجع للإختلافات بين الشركات في المخاطر والربحية.
- فيما يخص المتغيرات الرقابية
- بلغ متوسط حجم الشركة (Size) ٨,١١١ وذلك بانحراف معياري ٠,٦١٧٢.
- فيما يخص (الرافعة المالية Lev) فقد بلغ متوسط نسبة الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة ٤٢,٦٥٪ بانحراف معياري ٢٠,٨٧٪ وهي نسبة مرتفعة نوعاً ما حيث تشير إلى اعتماد تلك الشركات على الديون في التمويل بصورة كبيرة.
- فيما بلغ متوسط معدل العائد على الأصول (ROA) للشركات محل الدراسة ٢,٩٧٪ وهي نسبة ضئيلة إلى حد كبير، تشير لانخفاض صافي الأرباح خلال فترة الدراسة.

٥/٦- اختبارات صلاحية البيانات:

يتطلب استخدام نموذج الانحدار في التحليل توافر مجموعة من الافتراضات في البيانات والتي قد تؤثر على صحة نتائج التحليل، ومن أهم هذه الافتراضات تبعية بيانات المتغيرات للتوزيع الطبيعي،

وعدم وجود ارتباط ذاتي بين متغيرات الدراسة بما يؤثر في نتائج نموذج الانحدار، ومن أجل ذلك قام الباحث بما يلي.

أولاً: اختبار كلمجروف سميرونوف **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** للتحقق من افتراض التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات، وهو اختبار ضروري لمعرفة نوعية الإختبارات التي يمكن استخدامها، فإذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي يتم استخدام الإختبارات المعلمية أما إذا كانت البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي يتم استخدام الإختبارات اللامعلمية.

وبوضح جدول (٤/٦) التالي ملخصاً لإجراء اختبار Kolmogorov-Smirnov لبيانات المتغير التابع والمتغيرات المستقلة والرقابية.

جدول رقم (٣/٦) اختبار Kolmogorov-Smirnov

المتغيرات	قيمة الاختبار	مستوى المعنوية
IRD	٠,١٢٢	٠,٠٨٤
COE	٠,١٤١	٠,٠٧٦
Size	٠,٠٦٤	٠,٢٠٠
Lev	٠,٠٧٣	٠,١٣٧
ROA	٠,٠٨٩	٠,١٠٣

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ويتضح من الجدول السابق أن قيمة Sig لجميع المتغيرات المالية أكبر من (٠,٠٥) وبالتالي فإن بيانات جميع المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي وتعد ملائمة لإجراء الإختبارات المعلمية.

ثانياً: اختبار معاملات ارتباط بيرسون:

توضح معاملات ارتباط بيرسون مدى قوة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض أو بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتستخدم أيضاً للتحقق من خلو النموذج من مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض. ويوضح الجدول رقم (٥/٦) التالي نتائج تحليل الانحدار بين متغيرات الدراسة:

جدول رقم (٤/٦) نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	IRD	COE	Size	Lev	ROA
IRD	R	١			
	Sig				
COE	R	٠,٥٨٧-	١		
	Sig	٠,٠٠٠			
Size	R	٠,٣٥٥	١		
	Sig	٠,٠٠٢	٠,٠٧٠		
Lev	R	٠,١٣٩-	٠,٦٠٦	١	
	Sig	٠,٠٠١	٠,٠٠٠	٠,٣٤٨-	
ROA	R	٠,٤١٧	٠,٥٩٣-	٠,١١٢	١
	Sig	٠,٠٠٥	٠,٠٠١	٠,١٥٩	٠,٠٠٠

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

يتضح من جدول (٤/٦) السابق ما يلي:

- عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين متغيرات نموذج الدراسة، حيث بلغ أكبر معامل ارتباط بين متغيرين مستقلين (٠,٤١٧**) وذلك بين متغير مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ومعدل العائد على الأصول، وبناءً عليه، لا يعاني نموذج الانحدار الخطي المتعدد من مشكلة التداخل الخطي، وذلك لأن أقصى معامل ارتباط بين متغيرات النموذج وبعضها البعض أقل من ٩٠٪ (الطحان ونخال، ٢٠٢٠)، مما يدل على صلاحية البيانات لإجراء تحليل الانحدار.

- توجد علاقة ارتباط سالبة ومعنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال المملوك.

- توجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وحجم الشركة ومعدل العائد على الأصول.

- توجد علاقة ارتباط سالبة ومعنوية بين تكلفة رأس المال المملوك وكلا من حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول.

- توجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين تكلفة رأس المال المملوك ودرجة الرافعة المالية.

ثالثاً: اختبار معامل تضخم التباين

قام الباحثون بإجراء اختبار Multicollinearity للتأكد من عدم وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة، للتأكد من خلو النموذج من مشكلة التداخل الخطي، وذلك بإيجاد معامل تضخم التباين لكل متغير من المتغيرات المستقلة، علماً بأن النموذج يعتبر خالي من مشكلة التداخل الخطي طالما كانت قيمة معامل تضخم التباين أقل من (٥).

ويمكن للباحثون عرض نتائج اختبار Multicollinearity من خلال جدول (٦/٦) التالي:

جدول رقم (٥/٦) نتائج اختبار Multicollinearity

Collinearity Statistics		المتغير المستقل
VIF	Tolerance	والمتغيرات الرقابية
١,٠٢٥	٠,٩٧٥	IRD
١,٢٨٥	٠,٧٧٨	Size
١,٤٧٥	٠,٦٧٨	Lev
١,٢٤٧	٠,٨٠٢	ROA

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

ويساعد معامل التداخل الخطي Tolerance في تحديد ما إذا كان نموذج الانحدار يعاني من مشكلة التداخل الخطي أو الارتباط بين أحد أو بعض المتغيرات المستقلة والرقابية، وهذا التداخل يؤثر سلباً على دلالة النموذج وصلاحية نتائجه. وتستخدم قيم اختبار معامل تضخم التباين VIF في التحقق من مدى وجود هذه المشكلة من عدمه، ويتضح من الجدول رقم (٥/٦) السابق ما يلي.

- لا توجد مشكلة ارتباط خطي متعدد في النموذج، حيث أن جميع قيم Tolerance أكبر من ٠,٢ وجميع قيم VIF أقل من ٥.

- النموذج جيد من حيث عدم وجود ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة، مما يعني أن المتغيرات مستقلة بشكل كافٍ عن بعضها البعض.
- مما يعني صلاحية النموذج لإجراء اختبار الانحدار المتعدد.

٦/٦ – اختبار الفروض:

ينص الفرض البحثي على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفه رأس المال المملوكة للشركات المدرجة في بورصة الكويت".

من أجل اختبار هذا الفرض الأول استخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة Enter وسيقوم الباحث باختبار هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1 IRD + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

حيث أن:

COE تعبر عن المتغير التابع، تكلفة رأس المال المملوك.

β_0 تعبر عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

β_1 β_4 تعبر عن معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

IRD: تعبر عن الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة.

Size: تعبر عن حجم الشركة.

Lev: تعبر عن الرافعة المالية.

ROA: تعبر عن معدل العائد على الأصول.

ε تعبر عن الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

ويوضح جدول (٦/٦) التالي بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر وهي:

جدول رقم (٦/٦) اختبار الفرض

Model summary			
Model	R	R ²	Adjusted R ²
	.735 ^a	.541	.528
ANOVA			
Model	F		Sig.
	45.490		.000 ^b
COEFFICIENTS			
MODEL	Unstandardized	T	Sig.
	B		
Constant	0.81	6.869	.006
IRD	-0.423	-9.697	.000
Size	0.041	-0.451	.652
Lev	0.015	6.196	.002
ROA	0.023	4.355	.020

المصدر: مخرجات برنامج SPSS

من الجدول السابق رقم (٦/٦) يتضح ما يلي يمكن استخلاص النتائج التالية:

- ١- قيمة معامل الارتباط R يساوي ٠,٧٣٥، وهذا يعني وجود علاقة ارتباط قوية بين تكلفة رأس المال المملوك والمتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.
- ٢- قيمة معامل التحديد R Square تساوي ٠,٥٤١، وهذا يعني أن ٥٤,١٪ من التغير في تكلفة رأس المال المملوك يرجع إلى مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة والمتغيرات الرقابية، وباقي التغير يرجع إلى عوامل أخرى خارج النموذج.
- ٣- قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R Square تساوي ٠,٥٢٨، وهي تستخدم لنفس الغرض السابق ولكنها أكثر دقة.
- ٤- بناء على النتائج الواردة في الجدول السابق وبالنظر إلى قيمة F المحسوبة (٤٥,٤٩) وبمستوى معنوية (٠,٠٠٠) للنموذج، ومستوى المعنوية الخاصة بالمتغير يساوي (٠,٠٠٠) فيما بلغت قيمة B (-٠,٤٢٣) فإن ذلك يشير إلى وجود أثر سلبي معنوي لمستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال المملوك، وهذا يعني أن تكلفة رأس المال المملوك تنخفض بزيادة مستوى الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال المملوك للشركات المدرجة في بورصة الكويت".

٧- توصيات الدراسة

في ضوء نتائج الدراسة يوصى الباحثون بما يلي

- ١- يجب على الشركات الكويتية أن تتبنى تقارير الأعمال المتكاملة بشكل أوسع، حيث أنها تعزز الشفافية وتقلل من مخاطر المعلومات غير المتماثلة مما يساعد على انخفاض تكلفة رأس المال.
- ٢- يجب أن تكون التقارير شاملة وواضحة وتتبع المعايير الدولية للإفصاح مثل إطار تقارير الأعمال المتكاملة، مع تجنب الإفصاح الشكلي أو غير المكتمل.
- ٣- يجب أن تعمل الشركات على استخدام أدوات التكنولوجيا الحديثة مثل البلوك تشين أو الذكاء الاصطناعي لتحسين دقة وسرعة إعداد التقارير المالية والمتكاملة.
- ٤- يجب أن تعمل الهيئات التنظيمية بالكويت على توفير حوافز للشركات المدرجة التي تلتزم بالإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة، مثل تخفيض رسوم الإدراج أو منحها تصنيفات استدامة إيجابية.

٨- مجالات بحثية مستقبلية:

في ضوء نتائج البحث وما تم تقديمه من توصيات فإنه توجد مجموعة من الموضوعات التي يمكن أن يتم بحثها في المستقبل.

- ١- أثر الإفصاح عن العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) على تكلفة رأس المال.
- ٢- أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على سيولة الأسهم.
- ٣- دور الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة في تحسين تصنيفات الائتمان للشركات المدرجة في البورصة.
- ٤- مدى إمكانية استخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي في تحليل وإعداد تقارير الأعمال المتكاملة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- ١- إبراهيم، فريد محمد فريد (٢٠١٨)، " أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقا 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.
- ٢- أبو الخير، مدثر، (٢٠٠٦)، " مدى ملائمة نموذج التقييم المحاسبي لتفسير أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة : دراسة ميدانية " ورقة عمل، ندوة تطوير سبل المحاسبة بالمملكة العربية السعودية - الندوة الحادية عشرة بجامعة الملك سعود، ص ٣٤-١.
- ٣- أحمد، محمد مشرح على (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.
- ٤- 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.
- ٥- السمارة، محمد فلاح، (٢٠٠٩)، " أثر التحفظ المحاسبي واللاتمائل بالمعلومات على تكلفة التمويل على الشركات المساهمة العامة الأردنية " رسالة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، الأردن.
- ٦- الصوفاني، محمد عبدالرحمن، " (٢٠٢٢)، " أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات من خلال تقارير الأعمال المتكاملة على ملائمة المعلومات المحاسبية: دراسة ميدانية، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.
- ٧- العبد، جلال إبراهيم؛ الحناوي، محمد صالح، (٢٠٠٦)، " الإدارة المالية - مدخل القيمة وإتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص ص ٣٠١ - ٣٠٥.

- ٨- الهوارى , ناهد محمد , ٢٠١٥ , " محددات الإفصاح المحاسبي لإعداد تقارير متكاملة وأنعكاساتها على قرارات أصحاب المصالح فى البيئة المصرية : دراسة نظرية ميدانية", **مجلة الفكر المحاسبي** , كلية التجارة , جامعة عين شمس , العدد ٤ , المجلد ١٩ , ص ص ٦٣٣-٧٤٦.
- ٩- بوارس، أحمد (٢٠٠٨)، "تمويل المنشآت الاقتصادية، درا العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر - عنابة.
- ١٠- حسن، نرمين صبحى محمد، (٢٠١٣)، "قياس آثار معايير جودة الإفصاح المحاسبي عن مخاطر منشآت الأعمال وأنعكاساتها على تكلفة رأس المال". رسالة دكتوراه فى المحاسبة، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- ١١- حنا، عماد جورج إبراهيم ، (٢٠١٥)، " إطار مقترح للعلاقة بين تكلفة رأس المال وكل من جودة الإفصاح وجودة الأرباح وجودة الحوكمة ودور خطر المعلومات فى تفسير هذه العلاقى " رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعه الاسكندرية.
- ١٢- رزق، محمود عبدالفتاح، ٢٠١٧ ، " بطاقة قياس الأداء المتوازن كأداة لتقييم الإفصاح المحاسبي لمحتوى تقارير الأعمال المتكاملة "، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية**، العدد ٤ ، المجلد ٨ ، ص ص ٧٩٩-٨٣٣.
- ١٣- سعد الدين، إيمان محمد ، (٢٠١٤) ، " تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة". **مجلة المحاسبة والمراجعة . كلية التجارة . جامعة بنى سويف** ، العدد الأول ، المجلد الثانى ، ص ص ٢٤٣-٢٩٩.
- ١٤- سيد ، أيمن صابر (٢٠١٦) "دراسة أهمية وأثر الإفصاح غير المالي لتقارير الأعمال المتكاملة على خلق قيمة المنشأة واحتياجات أصحاب المصالح" **مجلة الفكر المحاسبي**، العدد الرابع، الجزء الأول، العدد الأول.
- ١٥- عازر، رانيا هانى ، (٢٠٢٢) ، " قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، **مجلة المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة بنى سويف** ، ع ٣ ، ص ص ٣٣-٧١ .
- ١٦- عبدالدايم ، سلوى عبدالرحمن ، العقيلي ، ليلي محروس ، (٢٠١٥) ، " تقييم العلاقة بين محتوى الإفصاح فى التقارير المتكاملة وقيمة الشركة : دراسة تطبيقية " ، **مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثانى ، ص ص ١١٣-١٧٨** .
- ١٧- عوض، آمال محمد عوض ، (٢٠١١) ، " تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال " . **مجلة الفكر المحاسبي ، كلية التجارة، جامعة عين شمس**، مجلد ١٢ ، العدد الثانى ، ص ١-٤٩ .
- ١٨- مسعود، سناء ماهر، (٢٠٢٠)، محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال ، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة ، كلية التجارة ، جامعه بنها، المجلد ٧ ، العدد ١ ، ص ص ٥٧٣-٦٢٤ .
- ١٩- مناعي & حكيم. (٢٠١٨). أثر جودة الإفصاح المحاسبي على تخفيض تكلفة رأس المال، **مجلة الإقتصاد الصناعى ، العدد ١٤ (١)**.

- ٢٠- نصير ، عبدالناصر عبداللطيف ، (٢٠٢٢) ، " أثر الإفصاح عن التقرير المتكامل على سيولة الأسهم بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعه الإسكندرية ، مج ٦ ، ع ٢٤ ، ص ١٣٧-١٩٥ .
- ٢١- هندی ، منير إبراهيم ، (٢٠٠٨) ، " سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية ٣ : الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات " منشأة المعارف بالإسكندرية ، الطبعة الثانية .

ثانياً: المراجع الإنجليزية:

- 1- Albanez, T. (2015). Impact of the cost of capital on the financing Decisions of Brazilian Companies. International Journal of Managerial Finance. 11(3), pp.285-307.
- 2- Artiach, T., and P. Clarkson, (2013), "Conservatism, disclosure and Cost of equity capital", Australian Journal of Management, Available at, <http://ssrn.com/abstract-1693510>.
- 3- Atkins, J., & Maroun, W., (2015), "Integrated Reporting in South Africa In 2012: Perspective from South African Institutional Investors ", **Meditari Accountancy Research**, Vol. 23, Iss.2, pp.197-202.
- 4- Beltrame, F., Caselli, S., & Previtali, D. (2018). Leverage, Cost of capital and bank valuation. Journal of Financial Management, Markets and Institutions, 6 (01), 1850004.
- 5- Bertomeu, J; Cheynel, E.; (2016), "Disclosure and the cost of capital: Asurvey of the theoretical Literature", **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, 52 (2): 221-258.
- 6- Brealey, R. A., Myers, S, c., Allen, F., & Mohanty, P.(2014) . Principles of corporate finance, 12/e (Vol.12).McGraw-Hill Education [https:// : www.amazon.com](https://www.amazon.com)).
- 7- Buitendag, N., Fortuin, G. S., & delaan, A. (2017). "Firm Characteristics and excellence in Integrated reporting", South African Journal of Economics and Management Sciences, 20 (1), 1-8.
- 8- Burak P., and Lamija R., (2023). The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital Evidence from an Emerging Market: journal of risk and financial management, 16,311.

- 9- Castelo, V., and Costa, F., (2021) .Voluntary Disclosure of Integrated Reporting and cost of Capital in Brazil: an Alternative Explanation, New Challenges in Accounting and Finance, (6)1-15.
- 10- 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.>
- 11- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y. & Richardson, G., 2013. The relevance environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? Journal of Accounting Public Policy, Volume 32, pp. 410-431.
- 12- Dragu, I. M., & Tiron-Tudor, A. (2013). The integrated reporting initiative from an institutional perspective: emergent factors. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 92, 275-279
- 13- Durak, M.G. (2013). "Factors affecting the company's preferences on Integrated reporting". International Journal of 68-85.٣,(٣-٤) Co.
- 14- Easton, Peter D 2004" PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital", The Accounting Review, Vol. 79, No. 1 (Jan), pp. 73-95. Available at: <http://aaapubs.org>.
- 15- Easton, Peter, 2007,"Estimating the Cost of Capital Implied by Market Prices and Accounting Data" Foundations and Trends in Accounting, Volume 2, No. 4 pp 241-364.
- 16- Edurard, 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) ١٩-١. Available at, <https://ssholar.google.com/scholar?9>.
- 17- Fonseca, M., Rajapakse, T. & Richardson, G., 2019. The effect of environmental information disclosure and energy product type on the cost of debt: Evidence from energy firms in China. Pacific-Basin Finance Journal, Volume 54, pp. 159-182.
- 18- Gebhardt, William R. & Lee, Charles M. & Swaminathan, Bhaskaran, (2001). Toward and Implied cost of capital. Journal of Accounting Research, 39(2):135-176.

- 19- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). Principles of Managerial Finance Global Edition/13e. Essex: Pearson Education Limited.
- 20- IFAC. 2011, "Integrating the business reporting supply chain", Available at, www.ifac.org.
- 21- IIRC , (2011), " The International Integrated Reporting Framework " , available at <http://www.theiirc.org>
- 22- IIRC. A, (2013). "Council Background Paper Integrated", <http://integratedreporting.org/>.
- 23- International Integrated Reporting Council: IIRC, (2013), Consultation draft of the international "IR" Framework. Available at, www.theiirc.org.
- 24- James Guthrie, Francesca Manes-Rossi, and Rebecca Levy Orelli, (2017) "Integrated reporting and integrated thinking in Italian public sector organisations", **Meditari Accountancy Research**, Vol. 25 Issue: 4, pp.553-573.
- 25- Jennifer, Martinez-Ferro, Isabel M. Garcia-Sanchez & Beatriz Cuadrado-Ballesteros. (2015). "Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure" .**Corporate Social Responsibility and Environmental Management**.
- 26- Jonathon,H., & Gardiner, L., (2014) , " Intregrated Reporting lessons from the South African Experience " , **International Finance Corporation Pennsylvania Avenue** , NW , Washington , ISSUE , 25.
- 27- Karlsson, Anders,. (2011). Stock Price Valuation A case study in Dividend Discount models & Free Cash Flow to Equity models. Masters Degree, university Jonkoping.
- 28- Li, X. (2015). Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. Journal of Business Finance & Accounting, 42(5-6, pp.555-582.
- 29- Liu, Hai Yan, 2010," The influence of ultimate ownership structure on capital cost" Southwest Jiaotong University (People's Republic of China), Degree Master, available at: www.proquest.com.
- 30- Maama, H., & Marimuthu, F. (2022). Integrated reporting and cost of capital in sub-Saharan African countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 23(2), 381-401.

- 31- Martinez, Carlos, R., (2016), "Integrated Reporting and Information Asymmetry", working paper, Available at: <https://www.ssrn.com>.
- 32- McGrew, Bill., (2011) , "Comments on the Framework for Integrated and the Integrated Report-South Africa ,available at: www.calpers-governance.org.
- 33- Medhioub, N., & Boujelbene, S. (2024). Tax avoidance and cost of debt: does integrated report assurance matter? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14(1), 75-98.
- 34- Mervyn,K., (2011), " Integrated Reporting -Understanding the Requirements" , KPMG. **International Cooperative**, available at: www.Kpmg.com.
- 35- Michael, Krzus, (2011) " Integrated Reporting: if not now, when?" IRZ, Heft6, Juni, available at: www.Mikekrzus.com.
- 36- Munteanu, Lucian, 2011" Cost of equity, financial information disclosure, and IFRS adoption: a literature review" *Internal Auditing and Risk Management*, volume 24, issue 4, pp 67-80.
- 37- Omran, M., & Pointon, J. (2004). Dividend policy, trading characteristics and share prices: empirical evidence from Egyptian firms. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 7(02), 121-133.
- 38- 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.wileg.com/doi/abs/10.1002/csr.1351>.
- 39- Roy, H. (2012), trends in SEG integration in Investment: Summary of the Latest Research and Recommendation to attract long-term Investors", available at: www.bsr.org.
- 40- Schmidt, Marty, 2017, Cost of Capital, Cost of Borrowing, and Similar Terms"working paper,Available at: <https://www.business-case-analysis.com>.
- 41- Schultz, I. &Tsikwe,B., (2011), " King Unveils World First Integrated Reporting Guidelines, Media Release" , Available at : www.Sustainability.org.

- 42- Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2020). Integrated reporting and cost of capital: The moderating role of cultural dimensions. *Journal of international financial management & accounting*, 31(2), 191-214.
- 43- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). The impact of national culture on integrated reporting quality. A stakeholder theory approach. *Business strategy and the environment*, 28(8), 1558-1571.
- 44- 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 Reporting quality", 7(31):1-11, Available at, <https://doi.org/10.100222/bse.2384>.
- 45- Watson, Alex, (2015), "Sustainability Integrated Reporting – Financial Information in an Integrated Report a Forward Looking Approach content, Available at : www.accountancysa.org.
- 46- Zhang, M.; Xie, L. and Xu, H., "(2016), "Corporate Philanthropy and Stock Price Crash Risk: Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, 139:595–617.
- 47- Zhou, S., Simnett, R. & Green, W., 2017. Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market?. *A Journal of Accounting, Finance, and Business studies*, 53(1), pp. 94-132.

الملاحق

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

م	عناصر المؤشر
	أولاً: نظره عامة عن الشركة والبيئة الخارجية
١	إسم 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.
	ثانياً: مواصفات التقرير
٥	الفترة الزمنية التي يغطيها التقرير، تاريخ آخر تقرير.
٦	نطاق وحدود التقرير.
٧	يوجد توكيد مهني على محتوى تقرير الأعمال المتكاملة.
	ثالثاً: الإفصاح المالي والأداء الفعلي للشركة
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.
	رابعاً: الإفصاح عن حوكمة الشركة
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.
	خامساً: الإفصاح عن الأهداف الاستراتيجية وتخصيص الموارد
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

م	عناصر المؤشر
	وتحديد الانحرافات وتحليلها.
٢٢	النتائج والصفات الرئيسية لمشاركة أصحاب المصالح والتي تستخدم في صياغة استراتيجية الشركة وتخصيص الموارد المتاحة لها.
	سادسا: الإفصاح عن الفرص والمخاطر
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).
٢٥	الإفصاح عن المخاطر المستقبلية التي يمكن ان تتعرض لها الشركة في المستقبل.
٢٦	الإفصاح عن هيكل إدارة المخاطر (حوكمة المخاطر - استراتيجية وأدوار إدارة المخاطر - آليات تعزيز وقدرة مواجهة المخاطر المستقبلية).
	سابعا: الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركة
٢٧	المحافظة على أمن وصحة العاملين من خلال دعم برامج الرعاية الصحية.
٢٨	توفير برامج تدريبية وتأهيلية للعاملين لتطوير أدائهم الوظيفي وتشجيع المبدعين منهم.
٢٩	صحة وسلامة العملاء واحترام خصوصيتهم.
٣٠	وجود آليات واضحة ومحددة لمعالجة شكاوى ومقترحات العملاء.
٣١	المساهمة في تنمية المجتمع المحلي من خلال دعم مبادرات القطاع العام والخاص.
٣٢	تجنب الممارسات التي لا تراعى الثقافة والقيم ولا تؤدي الى تحقيق أهداف التنمية.
٣٣	نشر تقرير المسؤولية الاجتماعية للشركة.
	ثامنا: الإفصاح عن المسؤولية البيئية للشركة
٣٤	ترشيد مصادر استهلاك المياه والطاقة.
٣٥	معدل انبعاثات غازات الاحتباس الحراري.
٣٦	الخطط المستقبلية للحد من الإضرار البيئية والمخلفات الناتجة عن أنشطة الشركة.
٣٧	استخدام موارد طاقة حديثة أقل تلوثا.
٣٨	الالتزام بالقوانين والتشريعات البيئية.
	تاسعا: الإفصاح عن الأنشطة المستقبلية
٣٩	استراتيجية الشركة وأعمالها التجارية والتسويقية المستقبلية.
٤٠	الخطط التشغيلية للشركة في العام المقبل.
٤١	النفقات الرأسمالية المستقبلية.
٤٢	نسبة الزيادة المتوقعة في ربح السهم مستقبلا.
	عاشرا: الإفصاح عن نموذج الأعمال ورؤوس الأموال
٤٣	طبيعة نشاط الشركة والمواصفات العالمية التي تعتمد عليها في الإنتاج.
٤٤	آلية عملية التسويق والترويج التي تستخدمها الشركة لتسويق منتجاتها والسياسة

م	عناصر المؤشر
	السعرية التي اتبعتها الشركة في تسعير منتجاتها.
٤٥	الإفصاح عن رأس المال المالي رأس المال المدفوع القروض المالية - الأرباح والخسائر).
٤٦	الإفصاح عن رأس المال التصنيعي البنية التحتية التي تمتلكها الشركة).
٤٧	الإفصاح عن رأس المال الفكري (وجود) علامة تجارية للشركة - الملكية الفكرية - حصول الشركة على شهادة أيزو).
٤٨	الإفصاح عن رأس المال البشري الموارد البشرية الموجودة في الشركة والدعم الذي تقدمه لهم في سبيل تطويرهم وتنميتهم).
٤٩	الإفصاح عن رأس المال الاجتماعي (علاقة الشركة مع المساهمين وأصحاب المصالح والعاملين فيها).
٥٠	الإفصاح عن رأس المال الطبيعي كميات المياه المستخدمة والكهرباء وكمية النفائات المطروحة.