

# **انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية**

## **على تكلفة رأس المال**

### **- دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية -**

**الأستاذ الدكتور**

**ابتهاج اسماعيل يعقوب**

**الجامعة المستنصرية - كلية الادارة والاقتصاد**

**المدرس**

**عباس فاضل علي**

**Abbasalkhuzaie@yahoo.com**

**جامعة الفرات الأوسط التقنية**

**الكلية التقنية الإدارية - كوفة**

**The reflection of Voluntary Disclosure in financial  
reports on the cost of capital  
an applied study on the Iraq Stock Exchange**

**Prof. Dr.**

**Ibtihaj Ismail Yaqoob**

**AL-Mustansiriya University - College of management and Economic**

**Lecturer**

**Abbas F. Ali**

**Al-furat Al-Awsat Technical University**

**College of Administrative Technology - Kufa**

## Abstract:-

The research aims to study and analyze the concept of Voluntary Disclosure due to its great impact in providing financial and non-financial information that would lead to raising the ambiguity of the information among its users and thus rationalizing their investment decisions by reducing the return required by them and the consequent reduction in the head cost Money, which is what the economic units seek to increase the financing of their economic operations by capital financiers.

To achieve the research goal, the descriptive analytical method was used to obtain data and information related to the theoretical aspect of the research by looking at books, university theses, magazines, periodicals and published and unpublished research related to the research topic, while the applied side of the research included a method of content analysis to analyze the annual reports of economic units. The research sample, and the statistical analysis method to analyze and find correlations and influence between research variables.

Among the most important findings of the research were: Weakness and the difference in the proportions and values of the optional accounting disclosure between the economic units that exercise the same activity within the same sector as well as its difference when compared with the other listed sectors due to the lack of agreement on a unified index to measure the optional accounting disclosure VD resulting from the absence of An accounting standard or rule that / is a general framework and guide for economic units in the local environment.

Among the most important things recommended by the researcher is that the local bodies organizing the accounting profession should issue a standard or amendment to the accounting rule No. (6) to (disclose information related to financial data and accounting policies) so that it is comprehensive for optional accounting disclosure and conforms to international standards for disclosure and instructions Local issued regarding disclosure, and that standard represents a general framework and guide for the local economic units listed in the market in relation to optional accounting disclosure, provided that it includes the method of preparation and presentation within the annual report or in a separate appendix Below is the information to be disclosed.

**Key words:** Voluntary Disclosure, Cost of Capital, Financial Reports.

## المخلص:-

يهدف البحث الى دراسة وتحليل مفهوم الإفصاح المحاسبي الاختياري Voluntary Disclosure لما له من الأثر الكبير في توفير معلومات مالية وغير مالية من شأنها ان تؤدي الى رفع ضبابية المعلومة لدى مستعملها وبالتالي ترشيد قراراتهم الاستثمارية من خلال خفض العائد المطلوب من قبلهم وما يترتب عليه من خفض تكلفة رأس المال وهو ما تسعى اليه الوحدات الاقتصادية لزيادة تمويل عملياتها الاقتصادية من قبل مولو رأس المال.

ولتحقيق هدف البحث تم استعمال المنهج الوصفي التحليلي وذلك للحصول على البيانات والمعلومات المتعلقة بالجانب النظري للبحث من خلال الاطلاع على الكتب والرسائل الجامعية والمجلات والدوريات والبحوث المنشورة وغير المنشورة ذات العلاقة بموضوع البحث، اما الجانب التطبيقي للبحث فقد شمل على أسلوب تحليل المحتوى لتحليل التقارير السنوية للوحدات الاقتصادية عينة البحث، وأسلوب التحليل الاحصائي لتحليل وإيجاد علاقات الارتباط والتأثير بين متغيرات البحث.

ومن اهم ما توصل اليه البحث من نتائج كانت: ضعف واختلاف نسب وقيم الإفصاح المحاسبي الاختياري بين الوحدات الاقتصادية التي تمارس نفس النشاط ضمن القطاع الواحد فضلا عن اختلافه عند مقارنته مع القطاعات المدرجة الأخرى بسبب عدم الاتفاق على مؤشر موحد لقياس الإفصاح المحاسبي الاختياري VD والناتج عن غياب معيار او قاعدة محاسبية يكون/ تكون اطارا عاما ومرشدا للوحدات الاقتصادية في البيئة المحلية.

ومن اهم ما أوصى به الباحث انه ينبغي على الهيئات المحلية المنظمة لهنة المحاسبة اصدار معيار او التعديل على القاعدة المحاسبية رقم (٦) القاضية بـ (الإفصاح عن المعلومة المتعلقة بالبيانات المالية والسياسات المحاسبية) بحيث تكون شاملة للإفصاح المحاسبي الاختياري وتتوافق مع المعايير الدولية الخاصة بالإفصاح والتعليمات المحلية الصادرة بخصوص الإفصاح، ويمثل ذلك المعيار اطارا عاما ومرشدا للوحدات الاقتصادية المحلية المدرجة في السوق فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي الاختياري على ان يتضمن طريقة الاعداد والعرض ضمن التقرير السنوي او في ملحق منفصل ويحدد الحد الأدنى من المعلومة الواجب الإفصاح عنها.

**الكلمات المفتاحية:** الإفصاح الاختياري، تكلفة رأس المال، التقارير المالية

## المقدمة:

يعد الإفصاح المحاسبي أحد الأركان المهمة للعملية المحاسبية برمتها، فضلا عن كونه أهم المفاهيم والمبادئ المحاسبية التي طالها التطور في الفكر المحاسبي والاستجابة للتطورات الحاصلة في بيئة الأعمال، ومع تزايد الانتقادات الموجهة نحو الإفصاح عن المعلومة التاريخية بالقوائم المالية والاكتفاء بها واتهامها بعدم القدرة في بعض الحالات على تلبية احتياجات أصحاب المصلحة في ظل بيئة اقتصادية ديناميكية وما رافق ذلك من جدل ونقاش حول ماهية وحدود الإفصاح عن المعلومة الواجب توافرها في التقارير المالية المنشورة للوحدات الاقتصادية واتفاق الاكاديميين والممارسين بان ثقة المستثمرين في تلك التقارير تعتمد على قدرتها في توفير معلومات عالية الجودة تمكن من الفهم الواسع لأعمال الوحدة الاقتصادية، الامر الذي أدى الى تزايد الدعوات نحو التوسع والتنوع في الإفصاح المحاسبي، وأخيرا أدت هذه الظروف والاحداث الى ولادة مفهوم جديد للإفصاح وهو الإفصاح المحاسبي الاختياري (الطوعي) كأداة لتعزيز قدرة وإمكانية الوحدات الاقتصادية على زيادة راس المال باقل تكلفة ممكنة، اذ ان الإفصاح المحاسبي الاختياري بصفة دورية يؤدي الى تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح والتدفقات النقدية وخفض تكلفة راس المال مما يؤدي الى ارتفاع وزيادة القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية، وطبقا لما تقدم يظهر ان هناك علاقة بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة راس المال وتتجسد هذه العلاقة بالفصول الآتية: اذ تضمن المبحث الأول منهجية البحث، اما المبحث الثاني فقد اختص بالإفصاح المحاسبي الاختياري من رؤيا محاسبية، في حين عرض المبحث الثالث تكلفة راس المال، اما المبحث الرابع فكان الجانب التطبيقي للبحث وأخيرا المبحث الخامس تناول اهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل اليها البحث.

## المبحث الأول

### منهجية البحث

#### مشكلة البحث:

في الواقع العملي هنالك الكثير من الوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لا تأخذ الإفصاح المحاسبي الاختياري بعين الاعتبار، اذ انها غالبا ما تقدم

معلومات تاريخية الزامية وتكتفي بها ويبقى مستعمل تلك المعلومة يجهل الكثير من الاحداث الخاصة بالوحدة الاقتصادية محل اهتمامه ويرافق ذلك عدم امكانه للوصول الى السجلات والمستندات المحاسبية او حصوله على المعلومات من جهات خاصة وبالتالي تكون تكلفة راس المال مرتفعة لتعويض الخطر الذي سيتحمله مستعمل المعلومة، من هنا يمكن تحديد مشكلة البحث وابعادها بالتساؤل البحثي الاتي: ما اثر وانعكاس الإفصاح المحاسبي الاختياري على تكلفة رأس المال ؟

### اهداف البحث:

يهدف البحث الى ما يأتي:

١. استعراض وبيان مفهوم الإفصاح المحاسبي الاختياري.
٢. اختبار مستوى الإفصاح المحاسبي الاختياري في التقارير السنوية للوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تمثل القطاعات العاملة في السوق.
٣. قياس أثر الإفصاح المحاسبي الاختياري على تكلفة رأس المال للقطاعات المدرجة في السوق بناءً على مؤشر الإفصاح المحاسبي الاختياري المقترح (VD) وفقاً لمتطلبات الإفصاح الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية.

### أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في ان اغلب الباحثين والهيئات والمجاميع المهنية المحاسبية يؤكدون على ضرورة توسيع وتنويع افصاحات الإدارة من اجل تلبية احتياجات ورغبات مستعملي التقارير المالية وهو ما يتكفل به الإفصاح المحاسبي الاختياري هذا من الناحية الفكرية، اما الناحية العملية فتكمن الأهمية في اختبار مدى ومستوى وجودة الإفصاح المحاسبي الاختياري من قبل الوحدات الاقتصادية العاملة في السوق على وفق المؤشر المقترح (VD) بناءً على قانون وتعليمات سوق العراق للأوراق المالية ليتلاءم مع خصوصية البيئة المحلية والتأكيد على الأهمية التي يضطلع بها الإفصاح الاختياري الطوعي في الأسواق المالية وإيجابيات الالتزام بالإفصاح عنه.

## فرضيات البحث:

في ضوء ما تم تحديده من مشكلة للبحث والتساؤل المتعلق بها يمكن صياغة الفرضيتين الاتيتين:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال.

الفرضية الثانية: توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال.

## حدود البحث:

١. الحدود المكانية: تركز الحدود المكانية للبحث على سوق العراق للأوراق المالية لما يقتضيه من متطلبات افصاح تتوافق مع القوانين والتعليمات الصادرة عنه.

٢. الحدود الزمانية: تم الاعتماد على التقارير السنوية لمجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات والملاحظات التفسيرية والقوائم الايضاحية للوحدات الاقتصادية عينة البحث والمدرجة جميعها في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٧ اذ تم اختيار هذه السنة لكونها السنة القريبة لسنة اعداد البحث ولتوفر كافة البيانات التي يعتمد عليها في التحليل، فضلا عن انها السنة التي شهدت تحسنا واضحا في الأداء والنمو للاقتصاد العالمي، حيث تشير التقديرات الى نمو الناتج العالمي بمعدل (٣.٧٪)، ويعد اعلى نمو مسجل للاقتصاد العالمي في اعقاب الازمة المالية العالمية كما ورد في التقرير السنوي الاقتصادي للبنك المركز العراقي لسنة ٢٠١٧.

## منهج البحث:

لغرض تحقيق اهداف البحث استعمل المنهج الوصفي التحليلي، اذ تم استعمال المنهج الوصفي لغرض الحصول على البيانات والمعلومة الخاصة بالجانب النظري من خلال الكتب والبحوث والرسائل الجامعية والمجلات والدوريات العلمية لإغناء موضوع البحث، ثم استعمل المنهج التحليلي لغرض الحصول على البيانات الأولية من خلال الجانب التطبيقي وذلك من خلال تحليل البيانات التي تم الحصول عليها باستعمال برنامج SPSS

الاحصائي واستعمال الاختبارات والمعالجات الإحصائية المناسبة للوصول الى دلالات ذات قيمة ومؤشرات لدعم فرضيات البحث.

### مجتمع وعينة البحث:

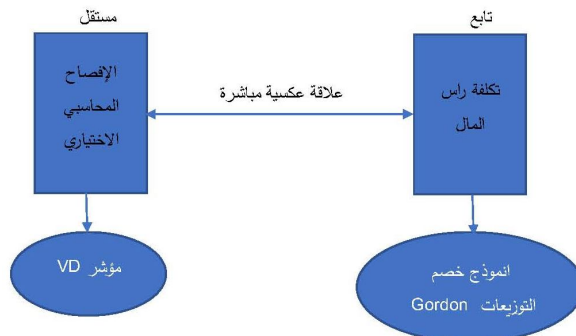
يتمثل مجتمع البحث بسبعة قطاعات متداولة أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية من مجموع تسعة قطاعات، اذ تم استبعاد قطاعي الاتصالات والتحويل المالي لعدم تليتهما لشروط اختيار عينة البحث، اذ يتكون قطاع الاتصالات من وحدتين اقتصاديتين وعينة البحث اختيرت على الأقل ٥ وحدات اقتصادية لكل قطاع، اما قطاع التحويل المالي فقد تم ادراجه في السوق سنة ٢٠١٥ وهو ما يعني نقصان بالمعلومة المطلوبة لغرض تحقيق اهداف البحث وكما مبين في شروط اختيار عينة البحث ادناه.

أما عينة البحث فقد اختيرت ٥ وحدات اقتصادية من كل قطاع فأصبح اجمالي وحدات العينة ٣٥ وحدة اقتصادية كعينة عشوائية يتوفر فيها الشروط الآتية:

١. استمرار الوحدة الاقتصادية في تداول أسهمها طيلة فترة البحث وهي سنة ٢٠١٧.
٢. الالتزام بإعداد التقارير السنوية دون تأخير او تنبيه.
٣. الانتهاء من تدقيق البيانات المالية السنوية ضمن المدة المحددة من قبل السوق.
٤. توفر بيانات عن الوحدة الاقتصادية بما يساهم ويساعد في تطبيق النموذج البحث.

### النموذج البحث:

يمكن تمثيل النموذج ومخطط البحث بالشكل (١) الآتي:



## المبحث الثاني

### الإفصاح المحاسبي الاختياري الطوعي من رؤيا محاسبية

أدى تطور المحاسبة وزيادة متطلبات أصحاب المصلحة الى تزايد الانتقادات الموجهة للمعلومات التاريخية التقليدية في التقارير المالية لانخفاض قدرتها في تلبية احتياجات أصحاب المصلحة في بيئة اقتصادية متغيرة بشكل مستمر وذات مستقبل مجهول، فضلا عن الازمات التي تعصف بين الحين والآخر بالاقتصاد العالمي مما أدى الى حدوث حالة من الخوف وعدم التأكد وانهايار ثقة أصحاب المصلحة بالأسواق المالية، فاصبح هناك اتفاق بين الاكاديميين والمهنيين بان ثقة أصحاب المصلحة في التقارير المالية ترتبط بشكل كبير في قدرتها على توفير معلومات كمية ونوعية وفقا للإفصاح الطوعي الاختياري تمكنهم من فهم اعمال الوحدة الاقتصادية وتقييم أدائها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى أدى ارتفاع تكلفة راس المال الى تصاعد حدة الجدل حول مفهوم وحدود الإفصاح عن المعلومات الواجب توافرها في التقارير المالية، وقد أوضححت الايدييات المحاسبية (Hassanein&Hussainey,2015)(Urquiza et al.,2012)(Hussainey&Walker,2009) ان الإفصاح المحاسبي الاختياري له تأثير كبير على المركز المالي والسيولة والأداء الحالي والمستقبلي للوحدة الاقتصادية، اذ يؤدي الإفصاح الاختياري بصفة دورية الى تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح والتدفقات النقدية وخفض تكلفة راس المال.

### المفهوم والتعريف:

يعد الإفصاح المحاسبي أداة للاتصال بين الوحدة الاقتصادية والأطراف الخارجية فهو من المفاهيم المهمة في الفكر المحاسبي، لدرجة ان الازمة المالية العالمية الأخيرة (سبتمبر ٢٠٠٨) أظهرت قصورا واضحا في الإفصاح المحاسبي لكون التقارير المالية المقدمة من قبل الوحدات الاقتصادية كانت تتسم بالغموض والابهام وعدم تلبية احتياجات المستخدمين، فالمعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية تمثل الحد الأدنى من المعلومات والتي لم تعد تواكب التطور في البيئة الاقتصادية ولا تفي باحتياجات ذوي المصالح (Verrecchia,2001:97-180)، لذلك ظهرت الحاجة لإعادة النظر في الانموذج المحاسبي المتكون من اعتراف وقياس وعرض وافصاح لغرض مواكبة التغيرات الحاصلة في البيئة المحاسبية، بالشكل الذي يؤدي الى توفير معلومات صادقة تعبر عن حقيقة الوحدة الاقتصادية وتؤدي الى شفافية الإفصاح

بما يؤدي الى تحسين مصداقية التقارير المالية، وبالتالي سد حاجة أصحاب المصلحة في الحصول على المعلومات المفيدة في اتخاذ القرارات الرشيدة، وبهدف التقليل من مستوى عدم تماثل المعلومات في التقارير والقوائم المالية تم الاعتماد على الإفصاح الاختياري voluntary disclosure (Kansal et al.,2014:223) وفي نفس السياق فانه يتوفر لدى مديري الوحدات الاقتصادية معلومات عن الأداء المالي وغير المالي لمنشأتهم اكثر من غيرهم من خارج الوحدة الاقتصادية، وأشارت عدة دراسات-Emily,2011:51 (Emily,2011:51-54) (Choi et al.,2004:338-345) (Mitton,2002:215-241) بان لدى هؤلاء المديرين حوافز للإفصاح الاختياري عن هذه المعلومات، ومن هذه الحوافز انخفاض تكلفة معاملات تبادل الأوراق المالية للوحدة الاقتصادية وزيادة اهتمام المحللين الماليين والمستثمرين وزيادة السيولة وانخفاض تكلفة رأس المال (Choi et al.,2004: 338-345).

وقد عرف الإفصاح المحاسبي الاختياري Voluntary Disclosure من قبل العديد من الباحثين والهيئات المحاسبية منها:

تعريف مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) للإفصاح المحاسبي الاختياري بانه يمثل في المقام الأول معلومات خارج التقارير المالية المطلوبة، وهي غير ملزمة صراحة في القواعد والمعايير المحاسبية (FASB,2001:142).

اما دراسة (Vander,2009:20) فترى ان الإفصاح المحاسبي الاختياري هو الإفصاح الصادر من قبل المديرين والذي يكون بشكل طوعي من اجل تعزيز صورة أداء شركاتهم والسعي لإزالة او التخفيف من أي مخاوف بشأن النمو المالي للوحدة الاقتصادية في المستقبل وتقديمها نحو تحقيق الاعمال التجارية طويلة الاجل.

وفي نفس السياق يرى (Kolsi,2012:49-68) ان الإفصاح المحاسبي الاختياري هو الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية والمعبر عنها من خلال التقارير المالية السنوية علاوة على أي معلومات لم تكن ضمن المتطلبات القانونية او المعايير المحاسبية الدولية او أي متطلبات أخرى ذات صلة.

وفي دراسة (Allegrini&Greco,2013:190) يذكر ان الإفصاح المحاسبي الاختياري هو الافصاح عن معلومات إضافية تفوق تلك التي تتطلبها الهيئات الرقابية، حيث يشمل الحافز

انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال ..... (٤١٥)

لدى إدارة الوحدة الاقتصادية للحفاظ على العلاقة مع المستثمرين والحد من مخاطر التقاضي. وعرف الإفصاح الاختياري بأنه الكشف عن أي معلومات تتجاوز الإفصاح الإلزامي (Hassan&marston,2010:7)، ويتم بمبادرة من الوحدة الاقتصادية لتقديم معلومات إضافية لمقابلة احتياجات بعض الأطراف المستخدمة للتقارير المالية Meek et (al.,1995:562).

يستخلص مما سبق أنه وإن تعددت تعريفات الإفصاح المحاسبي الاختياري إلا أنها تتفق على كونه الإفصاح عن معلومات إضافية طوعية من شأنها أن تساعد متخذي القرار على اتخاذ قرارات رشيدة وتكون تلك المعلومات بعيدة عن إلزام القوانين والتشريعات وعادة ما تكون تلك المعلومات المفصح عنها مالية وغير مالية.

وبناءً على ذلك يرى الباحث أن الإفصاح المحاسبي الاختياري هو أحد التوجهات المعاصرة للإفصاح المحاسبي والذي يقتضي تقديم معلومات إضافية بدون إلزام قانوني محلي أو دولي، الغاية منها مساعدة أصحاب المصالح على اتخاذ القرارات الرشيدة فضلاً عن تقليل حالة عدم تماثل المعلومات فيما لو تم الاكتفاء بالإفصاح الإلزامي فقط، كما لا يمكن أن يوضع له معايير أو أطر لأن طبيعته تتناسب مع طبيعة وظروف الوحدات الاقتصادية التي تبادر بالإفصاح.

### أهداف الإفصاح الاختياري:

يهدف الإفصاح الاختياري إلى التحقيق الفاعل لأهداف الإفصاح التي طرحتها التوصية رقم (١٠٥) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) لعام (١٩٩٦) والتي تنص على الآتي (FASB,1996): -

- ١- وصف المفردات التي لم يتم الاعتراف بها في القوائم المالية، وتوفير مقاييس هامة وصالحة لهذه المفردات، بخلاف المقاييس المنشورة في القوائم المالية.
- ٢- وصف المفردات التي يتم الاعتراف بها واقتراح مقياس ملائم لها.
- ٣- توفير معلومات لمساعدة المستثمرين والدائنين لتقدير الخطر الذي يخضع أي احتمالات حول ما تم الاعتراف به، وما لم يتم الاعتراف به من عناصر في القوائم المالية.

(٤١٦) ..... انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال

٤- توفير معلومات هامة في التقارير الفترية واي أمور محاسبية أخرى مما تستلزم دراسة أعمق.

وقد أشار (Mitton,2002:215-241) الى ان الأهداف السابقة لا تغطي مجالات اهداف الإفصاح كلها، لذلك فانه اقترح هدفين إضافيين للإفصاح الاختياري وهما:

٥- توفير معلومات عن التدفقات النقدية المستقبلية الداخلة والخارجة وتوفير المعلومات اللازمة للتنبؤ بتلك التدفقات.

٦- مساعدة المستثمرين في تقييم العائد على الاستثمار في الوحدة الاقتصادية والتنبؤ بهذا العائد مستقبلاً.

وقد أصبحت هذه التوصية فيما بعد احد متطلبات الإفصاح بموجب معايير التقرير المالي الدولية (International Financial Reporting Standards (IFRS).

ويمكن للباحث ان يضيف هدفاً اخرًا للإفصاح الاختياري كتحديد كمية ونوعية المعلومات المفصّل عنها، من ناحية الكمية فان أصحاب المصلحة يحتاجون الى معلومات مناسبة لاتخاذ قراراتهم بشكل متفاوت فيما بينهم ويبقى على إدارة الوحدة الاقتصادية تحديد تلك الكمية من المعلومات لكل نوع من المستفيدين، اما من حيث النوعية فمن الضروري توفير معلومات مالية وغير مالية لأصحاب المصلحة من شأنها ترشيد قراراتهم.

مما تقدم يستخلص الباحث ان اهداف الإفصاح المحاسبي الاختياري بمجمّلها تؤدي الى توفير معلومات من شأنها مساعدة أصحاب المصلحة بمختلف توجهاتهم في اتخاذ القرارات المناسبة، فضلاً عن اطلاعهم على خطط واهداف الإدارة والتدفقات النقدية الداخلة والخارجة والعوائد المتحققة بما يمكنهم من ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وبالنتيجة فان الإفصاح المحاسبي الاختياري يقدم معلومات ملائمة تحتاج الى درجة كبيرة من الدراية والخبرة في فهمها واستعمالها والتي يعتمد عليها أصحاب المصلحة الواعين والمحللين الماليين في اتخاذ قراراتهم.

### أهمية الإفصاح المحاسبي الاختياري:

يعد الإفصاح المحاسبي الاختياري مكملًا للإفصاح المحاسبي الإلزامي من خلال اتساع الحاجة الى المزيد من المعلومات الملائمة لعملية اتخاذ القرارات حيث تبرز أهمية الإفصاح

المحاسبي الاختياري بما يأتي:

١. يمنح الإفصاح المحاسبي الاختياري المحللين الماليين معلومات ضرورية عند بناء نماذج التنبؤ بالأرباح المستقبلية، حيث ان بناء نماذج التنبؤ يتطلب الاخذ بنظر الاعتبار ظروف عدم التأكد الاقتصادية كالمخاطر البيئية، لذلك فان التوسع في الإفصاح المحاسبي من شأنه ان يخفض التشتت لدى المحللين الماليين عند بناء هذه النماذج (Aerts et al.,2006:300).

٢. تكمن أهمية الإفصاح المحاسبي الاختياري في تخفيض تكلفة رأس المال، اذ ان زيادة الإفصاح المحاسبي الاختياري عن المعلومات تؤدي الى تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين، بما يؤدي الى زيادة السيولة في سوق رأس المال وزيادة الطلب على الأوراق المالية وتخفيض تكلفة العمليات، فضلا عن ان الإفصاح المحاسبي الاختياري يؤدي الى تحسين علاقة الوحدة الاقتصادية مع أصحاب المصالح وتخفيض حالة عدم التأكد لديهم فيما يخص الأداء المالي وغير المالي من خلال تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين المديرين وأصحاب المصلحة (Petersen&Plenborg,2006:73).

٣. يدخل الإفصاح المحاسبي الاختياري في مجال إضفاء الثقة عند المستثمرين مما يؤدي الى تقليل انسحابهم من الأسواق المالية وتشجيعهم على الاستثمار، مما يؤدي الى زيادة حجم التداول وتخفيض تكلفة رأس المال وهو ما تسعى الوحدات الاقتصادية الى تحقيقه مما يؤدي الى زيادة معدلات التنمية التي تنعكس إيجابا على الاقتصاد الوطني (Hieu&Lan,2015:87)، كما اشارت دراسة (Castellano,2002) الى ان وجود الإفصاح المحاسبي الاختياري في التقارير والقوائم المالية يزيد من ثقة الأطراف المستفيدة في الوحدة الاقتصادية وهذا ينعكس على سمعتها وقيمتها السوقية وأيضا على أسعار الأسهم في السوق المالي مما يؤدي الى تخفيض درجة المخاطر وعدم التأكد في الاستثمارات (Castellano,2002:37-39).

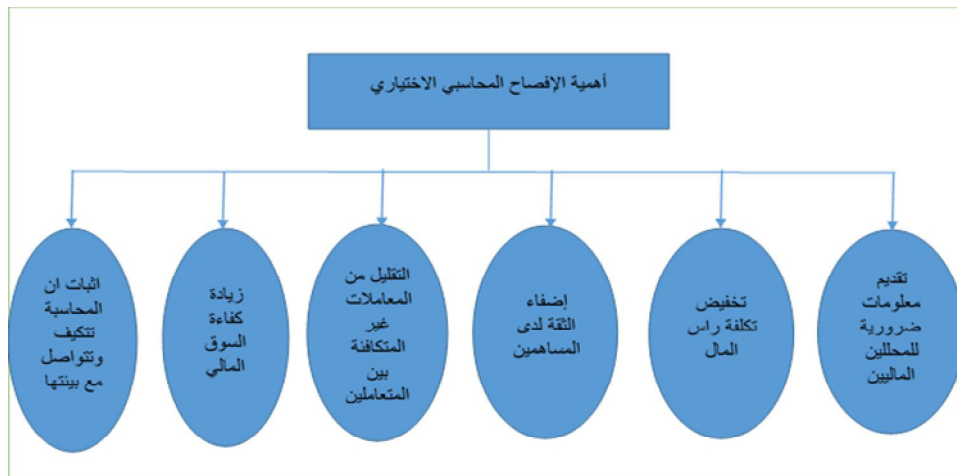
٤. يساهم الإفصاح المحاسبي الاختياري في تقليل محاولات الإفادة غير المتكافئة بين المتعاملين في السوق المالي فيما يخص المعلومات الداخلية والقضاء على الاتجار الداخلي في تلك المعلومات والذي يعد مؤشرا على عدم كفاءة الهيكل المحاسبي

للوحدات الاقتصادية، وهو ما يؤدي الى سوء توزيع الثروات بين قطاعات المجتمع  
(Steyn,2014:486).

٥. يعد الإفصاح المحاسبي الاختياري ذو أهمية كبيرة للأسواق المالية، حيث يتم من خلاله تقييم عمل الوحدة الاقتصادية ومساعدة القائمين عليها من خلال الإفصاح عن العمليات والأنشطة، مما يزيد من المعلومات لدى الافراد المتعاملين معها وبالتالي فان ذلك يؤدي الى تقليل الغموض لدى الأطراف الخارجية عن مستقبل وأداء الوحدة الاقتصادية (Adina&Ion,2008:1407).

نستخلص مما سبق ان الإفصاح المحاسبي الاختياري يتمتع بأهمية كبيرة على مستوى الوحدات الاقتصادية وأصحاب المصالح فعلى مستوى الوحدة الاقتصادية فانه يقدم معلومات إضافية تساهم في التقليل من حالة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين (مشاكل الوكالة) وبالتالي فانه يؤدي الى تخفيض في تكلفة رأس المال، اما على مستوى أصحاب المصلحة فان المعلومات الإضافية التي يقدمها الإفصاح المحاسبي الاختياري تساعد مستعملي التقارير المالية في ترشيد قراراتهم، ويمكن بيان بعض من أهمية الإفصاح المحاسبي الاختياري من خلال الشكل الاتي:

شكل (٢) بعض من أهمية الإفصاح المحاسبي الاختياري



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على الادبيات

ويرى الباحث ان للإفصاح المحاسبي الاختياري أهمية إضافية تتمثل بإثبات ان المحاسبة يمكن ان تتكيف وتتواصل مع بيئتها مما يعني ان المحاسبة قادرة على توفير المعلومات التي تحتاجها البيئة المحيطة، وبعد ان تبنت أهمية الإفصاح المحاسبي الاختياري فان إدارة الوحدة الاقتصادية تسعى الى تحقيق الإفصاح الاختياري لعدة دوافع وأسباب وكما يأتي:

### دوافع وأسباب التوجه نحو الإفصاح المحاسبي الاختياري:

هناك عدة دوافع أدت الى اهتمام إدارة الوحدة الاقتصادية بالإفصاح المحاسبي الاختياري في القوائم والتقارير المالية منها ما يأتي:  
(Graham et al.,2005:22-23)(Healy&Palepu,2001:18)(Aboody&Kasznik,2000:79)

١- تكاليف الدعاوى القضائية: ربما يكون لدى إدارة الوحدة الاقتصادية الحافز للإفصاح عن المعلومات لتجنب العواقب والتبعات القانونية لعدم كفاية الإفصاح، بينما يكون لديهم الحافز للإفصاح عن التوقعات التي يثبت عدم دقتها.

٢- السيطرة على إدارة الوحدة الاقتصادية: من الدوافع التي تؤدي بإدارة الوحدة الاقتصادية الى زيادة الإفصاح المحاسبي الاختياري هي احتمال انخفاض قيمة الوحدة الاقتصادية وخاصة عندما يؤدي ضعف الأرباح وأداء الأسهم الى خطر فقدان الوظائف، فان إدارة الوحدة الاقتصادية تستخدم الإفصاح المحاسبي الاختياري في محاولة لزيادة تقييم الوحدة الاقتصادية ولتفسير الأداء الضعيف وبذلك تخفيض مخاطر عزلهم وفقدان وظائفهم.

٣- تعويض الأسهم: ان إدارة الوحدة الاقتصادية التي يتم مكافأتها بأسهم التعويض يكون لديها الحافز لاستخدام الإفصاح المحاسبي الاختياري عن المعلومات، مما يبرر هذا الدافع وجود سببان وهما: الأول سيكون للمدير الحافز للحد من تكاليف التعاقد المرتبطة بتعويضات الأسهم للموظفين الجدد عندما يتصرفون لصالح المساهمين الحاليين، والثاني عندما يكون المديرون مهتمون بتداول أسهمهم، سوف يكون لديهم الدوافع للكشف عن المعلومات الخاصة للوفاء بقيود التداول الداخلي.

٤- تلبية احتياجات المحللين: ان زيادة الإفصاح الطوعي عن المعلومات تؤدي الى خفض تكلفة الحصول على المعلومات من قبل المحللين، فالمعلومات الخاصة التي

تمتلكها الإدارة غير مطالبة في الإفصاح عنها من خلال الإفصاح الإلزامي، لذا فإنه يزداد عدد المحللين الذين يتبعون الوحدة الاقتصادية نتيجة لزيادة حجم المعلومات المتاحة لهم، كما أن ذلك يسهم في زيادة معاملات أسواق رأس المال وتخفيض تكلفة التمويل الخارجي ومخاطر المعلومات وتخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين المساهمين والإدارة.

٥- رغبة الإدارة في اظهار مهاراتها: ان نظرة المستثمرين الى قدرة الإدارة على التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في البيئة الاقتصادية للوحدة الاقتصادية والاستجابة لها هي احد محددات القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية، وعليه تكشف الإدارة بشكل طوعي عن معلومات توقعات الأرباح للكشف عن مهاراتها.

ومن الجدير بالذكر ان هناك عدة أسباب أخرى للتوجه نحو الإفصاح المحاسبي الاختياري وردت في دراسة (Barton&Waymire,2004:30) وكما يأتي:

١- عدم توفر شفافية المعلومات وعدم اتاحة تلك المعلومات لكافة الأطراف المختلفة بصورة عادلة مع تحقيق مصالح فئة على حساب فئة أخرى.

٢- المعلومات الواردة في القوائم والتقارير المالية أصبحت غير كافية لإشباع رغبات واحتياجات المستثمرين، حيث أصبحت نظرة المستثمرين الى مستقبل الوحدة الاقتصادية وليس الوضع الحالي للمركز المالي فقط.

٣- قيام إدارات الوحدات الاقتصادية بالتلاعب بالبيانات المحاسبية الواردة بالقوائم والتقارير المالية وخاصة رقم الأرباح حيث يسمى ذلك بإدارة الأرباح، ويترتب عليه ان تصبح تلك القوائم والتقارير المالية مضللة لمستخدميها، حيث افقدت مصداقيتها، الامر الذي يؤدي الى فقدان الثقة بين إدارة الوحدة الاقتصادية والغير، ويرجع السبب الى لجوء إدارات الوحدة الاقتصادية الى ذلك في حالة مرورها بمشاكل مالية كبيرة، مما يستلزم معه التلاعب بالأرباح المعلنه من اجل استمرار الوحدة الاقتصادية اكبر وقت ممكن املاً في تخطيها لتلك الازمة المالية.

مما تقدم من أسباب أدت الى ظهور الحاجة الى المزيد من الإفصاح بحيث يكون مكملًا للإفصاح الإلزامي الذي تنص عليه التشريعات والتعليمات وبالتالي تغطية الفجوة الحاصلة

بين محتوى الإفصاح الإلزامي من المعلومات وما يحتاج اليه أصحاب المصلحة بما فيهم المستثمرين والأطراف المرتبطة بالوحدة الاقتصادية من المعلومات إضافية من أجل ترشيد قراراتهم، الأمر الذي أدى الى توجيه الأنظار نحو توسيع نطاق الإفصاح من خلال استعمال الإفصاح الاختياري عن المعلومات هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد تلجأ الوحدات الاقتصادية الى الإفصاح الاختياري رغبة منها في زيادة مستوى الشفافية وتحسين مستوى الإفصاح وتعزيز درجة الثقة المتبادلة بين الوحدة الاقتصادية والغير من الأطراف أصحاب المصلحة المرتبطة بالوحدة، ومن ناحية أخرى فان زيادة مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية المحاسبية ممكن ان يؤدي الى تخفيض درجة عدم التأكد التي تحيط بالوحدة الاقتصادية وبالتالي توفير معلومات أكثر ونقصان في حالة عدم تماثل تلك المعلومات واخيراً المساعدة في اتخاذ قرارات افضل كما يرى ذلك (Tan et al.,2015:2-19).

### العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري:

يؤثر على الإفصاح المحاسبي الاختياري العديد من العوامل حيث قامت دراسة (Hossain et al.,1995:69-87) بدراسة مستوى الإفصاح الاختياري في الوحدات الاقتصادية المدرجة في بورصة نيوزلندا ووجدت ان حجم الوحدة الاقتصادية والرافعة المالية ونوع القطاع من اهم العوامل التي تؤثر على الإفصاح الاختياري، ولم تجد الدراسة المتقدمة أي علاقة تأثير ما بين معدل الملكية ومراقب الحسابات بالإفصاح الاختياري كما هو مبين بالجدول (١)، في حين ان دراسة (الحسن ٢٠٠٩) درست ٦٧ وحدة اقتصادية مدرجة في بورصة عمان ووجدت علاقة إيجابية بين حجم الوحدة الاقتصادية ونوع القطاع مع الإفصاح الاختياري، ولم تكن هناك علاقة واضحة بين حجم مكتب المدقق والرفع المالي وهيكل الملكية مع الإفصاح الاختياري، اما دراسة (النصيرات ٢٠١٢) فقد قامت بدراسة ٥٨ وحدة اقتصادية خدمية في بورصة عمان ووجدت ان حجم مكتب التدقيق والرافعة المالية من اهم العوامل التي تؤثر على مستوى الإفصاح الاختياري، وكان حجم الوحدة الاقتصادية ونسبة الاعضاء المستقلين من اقل العوامل تأثيراً على مستوى الإفصاح الاختياري، كما قامت دراسة (عبانة ٢٠١٣) بتحليل ٢٨ وحدة اقتصادية مساهمة عامة اردنية متعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية، ووجدت ان حجم الوحدة الاقتصادية وملكية الوحدة الاقتصادية من اهم العوامل المؤثرة على عملية الإفصاح الاختياري للوحدات

الاقتصادية الإسلامية بينما كان حجم الوحدة الاقتصادية ونوع القطاع هي العوامل الأهم في التأثير على مستوى الإفصاح الاختياري للوحدات الاقتصادية الأخرى، وكان نوع القطاع وحجم مكتب التدقيق والرفع المالي أقل العوامل تأثيراً على مستوى الإفصاح الاختياري للوحدات الاقتصادية الإسلامية، بينما كانت ملكية الوحدة الاقتصادية وحجم المدقق والرفع المالي هي أقل العوامل تأثيراً بالنسبة للوحدات الاقتصادية الأخرى، وأخيراً قامت دراسة (Soliman,2013) بدراسة أنشطة ٥٠ وحدة اقتصادية مصرية مدرجة في البورصة المصرية من القطاع غير المالي ووجدت أن حجم الوحدة الاقتصادية والربحية لها علاقة إيجابية مع الإفصاح الاختياري، بينما لم تجد أي علاقة بين حجم المدقق وعمر الوحدة الاقتصادية. وفيما يلي ملخص لبعض العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح بحسب ما بينته الدراسات والأبحاث السابقة وكما مبين في الجدول (١).

جدول (١) العوامل المؤثرة في الإفصاح الاختياري

| ت | اسم الدراسة      | حجم الوحدة الاقتصادية | نوع القطاع | الرفع المالي | حجم مكتب التدقيق | هيكل الملكية | الربحية |
|---|------------------|-----------------------|------------|--------------|------------------|--------------|---------|
| ١ | Hossain<br>١٩٩٥  | +                     | +          | +            |                  |              |         |
| ٢ | ميلينا ٢٠٠٩      | +                     | +          |              |                  |              |         |
| ٣ | النصيرات<br>٢٠١٣ | +                     |            | +            | +                |              |         |
| ٤ | عبابنة ٢٠١٣      | +                     | +          |              |                  | +            |         |
| ٥ | Soliman<br>2013  | +                     |            |              |                  |              | +       |

المصدر: اعداد الباحث

يتضح من الجدول (١) أن علامة (+) تعني وجود تأثير حيث يستنتج الباحث من الدراسات السابقة أن حجم الوحدة الاقتصادية هو العامل الأكثر تأثيراً على مستوى الإفصاح الاختياري في أغلب الوحدات الاقتصادية إذ يرتبط به بعلاقة طردية، فكلما كانت الوحدة الاقتصادية كبيرة الحجم من حيث الأنشطة والمعاملات والموجودات والمطلوبات كلما كانت متطلبات الإفصاح في هذه الوحدات الاقتصادية أكبر وأوسع، ثم نوع القطاع الذي تنتمي إليه الوحدة الاقتصادية يأتي بالمرتبة الثانية من حيث التأثير، فضلاً عن عوامل أخرى مؤثرة على الإفصاح الاختياري كالرفع المالي، وحجم مكتب المدقق، وهيكل الملكية، ثم الربحية لدى الوحدات الاقتصادية.

## النظريات التي تفسر التوجهات الحديثة للإفصاح المحاسبي:

يوجد العديد من النظريات التي تفسر التوجهات الحديثة للإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية المحاسبية والتي وردت في الادبيات المحاسبية وكما مبين في الجدول (٢):

جدول (٢) النظريات المفسرة للإفصاح المحاسبي المعاصر

| اسم النظرية                                                 | سبب وكيفية التفسير                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ١. نظرية الوكالة<br>Agency theory                           | تستند هذه النظرية على وجود علاقة بين اصيل ووكيل، والعلاقة الأكثر شيوعا هي العلاقة بين المساهمين كأصيل وإدارة الوحدة الاقتصادية كوكيل (An et al., 2011:573).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| ٢. نظرية أصحاب المصالح<br>Stakeholder theory                | تستند النظرية على ان كل أصحاب المصالح لهم الحق في الحصول على معلومات عن أنشطة الوحدة الاقتصادية التي يرتبطون بها وعادة ما ترتبط هذه النظرية بمصطلح المساءلة حيث يجب ان تكون الوحدة الاقتصادية مسؤولة ليس فقط امام حملة الأسهم ولكن تجاه كل أصحاب المصالح فيها (Guthrie et al., 2004:283)                                                                                                                                                                                        |
| ٣. نظرية الشرعية<br>Legitimacy theory                       | تقتضي هذه النظرية انه يجب على الوحدة الاقتصادية ان تؤكد بصورة مستمرة انها تعمل داخل حدود ومعايير المجتمع حتى يكون لها شرعية (Guthrie et al., 2004:284)، وتعتمد على وجود عقد اجتماعي بين الوحدة الاقتصادية والمجتمع التي تعمل فيه، ووفقا لهذا العقد فان على الوحدة الاقتصادية القيام بعملياتها داخل توقعات ومعايير المجتمع وليس فقط معايير وتوقعات المستثمرين، فاذا التزمت الوحدة الاقتصادية بتوقعات ومعايير المجتمع فانه سوف يسمح لها بالاستمرار في عملها (An et al., 2011:576) |
| ٤. نظرية الإشارة<br>Signaling theory                        | وفقا لهذه النظرية فان الوحدات الاقتصادية ذات الجودة العالية يجب ان تفصح عن مزاياها للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح، ويتوافر لديها العديد من الوسائل لإرسال إشارات عن ذلك ومن بينها الإفصاح الاختياري (An et al., 2011:576)، حيث ان الإفصاح الاختياري يمثل أداة يستخدم من قبل المديرين لغرض نقل الإشارة إلى السوق (Ross, 1977:23-40) (Spence, 1973:355-374)                                                                                                                   |
| ٥. نظرية الاقتصاد السياسي<br>Political Economy Theory       | يمكن اعتبار الإفصاح الاختياري عن المعلومات ردا إيجابيا من قبل الوحدة الاقتصادية على الضغوط الاجتماعية الناتجة من دعوى ان نظام الإفصاح الموجود يتجاهل الرعاية الاجتماعية أو المسؤولية الاجتماعية لأنه يدافع عن حقوق المساهمين فقط (Guthrie&Parker, 1989:343-352)                                                                                                                                                                                                                 |
| ٦. نظرية الاعتماد على الموارد<br>Resource dependence theory | وفقا لهذه النظرية تعد الوحدة الاقتصادية مجموعة من الموارد الملموسة وغير الملموسة والتي تؤثر على أداء الوحدة الاقتصادية وقيمتها، وبالتالي فهناك حاجة إلى إقصاحا اختياريًا عن هذه الموارد (Lajil, 2012:13-30)                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| ٧. نظرية تكاليف الملكية<br>Property cost theory             | وفقا لهذه النظرية فان الإفصاح الاختياري له آثار إيجابية ويؤدي المديرون اهتماما كبيرا بالإفصاح الاختياري عندما تكون فوائده أكبر من تكاليفه (Verrecchia, 1983:179-194) (Wagenhofer, 1990:341-363)                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| ١٠. نظرية تكلفة المعلومة<br>Information cost theory         | وفقا لهذه النظرية يمكن اعتبار ان المعلومة سلعة لها تكلفة وان الإفصاح بمختلف أنواعه عنها هو زيادة المعروض من المعلومات وبالتالي انخفاض تكلفتها.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

الجدول من اعداد الباحث بالاستناد الى المصادر المشار اليها في الجدول

## المبحث الثالث

### تكلفة راس المال

تحتل تكلفة راس المال بالأهمية الكبيرة في الادب المحاسبي من الناحية النظرية والعملية لكونها تعتبر احد محددات نجاح الوحدة الاقتصادية واستمراريتها في السوق، كما تستعمل في تحديد مدى كفاءة تلك الوحدة الاقتصادية في تخصيص الموارد المتاحة لها في ظل تعدد المتغيرات المؤثرة في سوق المال ولتوضيح علاقة تكلفة راس المال وجودة الإفصاح المحاسبي

الاختياري سيتم تناول المطالب الآتية أولاً:

١- مفهوم وتعريف تكلفة رأس المال.

٢- أهمية تقدير تكلفة رأس المال والعوامل المؤثرة فيها.

٣- نماذج قياس تكلفة رأس المال.

### مفهوم وتعريف تكلفة رأس المال:

تتمثل تكلفة التمويل في تكلفة حصول الوحدات الاقتصادية على الأموال من المصادر المختلفة والتي تشمل كل من تكلفة الديون وتكلفة الأسهم الممتازة وتكلفة الأسهم العادية، وتجدر الإشارة الى انه سيتم استخدام مفهوم تكلفة رأس المال بخصوص تكلفة رأس المال من الأسهم العادية والتي تتضمن تكلفة الأرباح المحتجزة (تكلفة حقوق الملكية) باعتبار ان الأسهم العادية هي مصدر التمويل الرئيس الخاص بحقوق الملكية (Pratt,2002:4).

لذا فان تكلفة رأس المال عرفت على انها الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من قبل المستثمرين والدائنين وتستخدم في اتخاذ القرارات الاستثمارية ويجب الا يقل العائد المتوقع لاي فرصة استثمارية عن تكلفة رأس المال اللازم لتمويل هذه الفرصة. (Lambert&Verrecchia.,2015:438-454)، وعرفت أيضا بانها المتوسط الحسابي المرجح لمختلف مصادر التمويل الدائمة في الوحدة الاقتصادية او الهيكل التمويلي لها (Chiha,2009:151).

وعرفها أيضا (Foong&Goh.,2010:27) بانها تمثل الحد الأدنى للعائد المتوقع والذي يطلبه مقدمو الأموال (المساهمون).

وعرفها (Armstrong et al.,2011:1-40) بانها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة في الوحدة الاقتصادية بعد ترجيحها بنسبة كل مصدر في اجمالي هيكل التمويل.

وما تقدم يمكن للباحث تعريف تكلفة رأس المال على انها الحد الأدنى للعائد الذي يتوقع الحصول عليه من قبل ممولو رأس المال للوحدة الاقتصادية نتيجة تحملهم للخطر العام الذي يرافق امتلاكهم لاسهم تلك الوحدة.

## أهمية تقدير تكلفة رأس المال:

إن أي استثمار يتطلب معرفة تكلفة تمويله ومقارنتها بمعدل العائد المتوقع جراءه، حيث أن الاستثمار الذي لا يحقق عائد يساوي على الأقل تكلفته يجب رفضه. وأن تقدير واحتساب تكلفة رأس المال يحقق للوحدة الاقتصادية عدة فوائد أهمها<sup>(١)</sup> (ICWAI,2008:67):

١. قرارات الموازنة الرأسمالية: تستخدم تكلفة رأس المال في خصم التدفقات النقدية في إطار صافي القيمة الحالية للاستثمار المقترح، لذلك فإن تقدير تكلفة رأس المال مفيد جدا في قرارات وضع الموازنة الرأسمالية.

٢. قرارات هيكل رأس المال: رأس المال الأمثل هو ذلك الهيكل الذي تكون فيه قيمة الوحدة الاقتصادية في أقصاها وتكلفة رأس المال في اقلها، لذلك فإن تكلفة رأس المال تعتبر امر حاسم ومهم في تصميم هيكل رأس المال.

٣. تقييم الأداء النهائي: يتم استعمال تكلفة رأس المال لتقييم الأداء المالي للإدارة العليا، حيث تتم مقارنة الربح الفعلي بالتكلفة المتوقعة والفعالية لرأس المال، فإذا كان الربح اكبر من تكلفة رأس المال فإن الأداء سيكون مقبولا.

٤. القرارات المالية الأخرى: تكون تكلفة رأس المال مفيدة أيضا في اتخاذ مثل هذه القرارات المالية الأخرى كسياسة توزيع الأرباح، ورسملة الأرباح.

وفيما يرتبط بالبيئة المحلية يرى الباحث أن تقدير تكلفة رأس المال له من الأهمية بمكان لكونه يشغل اهتمام الوحدة الاقتصادية وذوي المصلحة على حد سواء، فمن ناحية الوحدة الاقتصادية فإن الموازنة الرأسمالية وقرارات هيكل رأس المال وسياسات توزيع الأرباح ورسملتها تعتمد على تقدير واحتساب تكلفة رأس المال، أما من ناحية ذوي المصالح فإن قراراتهم الاستثمارية أيضا متوقفة على تقدير تكلفة رأس المال على الرغم من مخاطر عدم توفر بيانات ومعلومات مستقبلية حول الوحدة الاقتصادية تساعد ذوي المصالح على ترشيد قراراتهم.

## نماذج قياس تكلفة رأس المال:

تضم تكلفة رأس المال مزيجا من تكلفة حق الملكية والتي يتم التعبير عنها بالعائد الذي

(٤٢٦) ..... انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال

يرغب المستثمر في الحصول عليه من استثماراته في الوحدة الاقتصادية، وكذلك تكلفة الأموال المقترضة والتي تشير الى ما تتحمله الوحدة الاقتصادية من فوائد وتكاليف أخرى نتيجة اقتراض الأموال، وقد قدم الفكر المحاسبي العديد من النماذج المستخدمة في قياس تكلفة رأس المال كما هو مبين ادناه:

(Evans,2016:1136-  
1171)(Bertomeu&Cheynel,2016:221:258)(Artiach&Clarkson,2011:2-  
49)(Omran&Pointon,2004:237-258)

### أولاً: انموذج خصم التوزيعات Dividend discount models

قدم (Gordon,1962) انموذجاً يسمى بأنموذج (The Gordon Growth Model) والذي يعد من نماذج المدخل غير المباشر في قياس وتقدير تكلفة رأس المال، اذ يفترض هذا الانموذج ان التوزيعات المتوقعة للسهم يمكن ان تمثل سلسلة زمنية تنمو بمعدل ثابت (g)، حيث تتحدد تكلفة رأس المال كدالة في معدل النمو وتوزيعات الأرباح وكما مبين بالصيغة الآتية:

$$P_0 = \frac{D_t}{r - g}$$

حيث ان:

$P_0$ : يمثل السعر السوقي للسهم في بداية فترة التنبؤ (0)

$D_t$ : يمثل توزيعات الأرباح المتوقعة للسهم في الفترة t

g: يمثل معدل النمو في التوزيعات

r: تمثل تكلفة رأس المال.

وللحصول على تكلفة رأس المال يمكن صياغة المعادلة السابقة بالشكل الآتي:

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

ومن اهم ما يؤخذ على هذا الانموذج افتراضه نمو التوزيعات بمعدل ثابت في الاجل الطويل وهو افتراض غير واقعي، الا انه تم التغلب على هذا الانتقاد من خلال الانموذج الذي قدمه (Botosan&Plumlee,2002:21-40) وهو انموذج من مرحلتين او فترتين

انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال ..... (٤٢٧)

(Two-stage Dividend Discount Model) تمثل الأولى التنبؤ بالتوزيعات المتوقعة عن فترة ٥ سنوات، وفي نهاية فترة التنبؤ يتم تقدير السعر المتوقع لتحديد القيمة المتبقية الحالية للسهم وكما مبين بالصيغة الآتية:

$$P_0 = \sum_{t=1}^5 \frac{D_t}{(1+r)^t} + \frac{P_5}{(1+r)^5}$$

اذ تشير  $P_5$  الى السعر المتوقع للسهم نهاية السنة الخامسة، ويجدر بالذكر ان النموذج خصم التوزيعات قد مر بعدة تطورات، حيث قدمت دراسة (Omran&Pointon,2004) تبسيطا للنماذج السابقة وكما يأتي:

$$r = \frac{1}{\text{PE ratio} - (e0 - d0)/e0}$$

حيث ان:

r: تمثل تكلفة راس المال

PE ratio: تمثل نسبة السعر الى ربحية السهم (السعر في نهاية السنة)

e0: تمثل ربحية السهم عن السنة (صافي أرباح العام/المتوسط المرجح لعدد الأسهم المصدرة والمتداولة)

d0: تمثل توزيعات للسهم عن السنة المنتهية.

وسيتم اختيار انموذج خصم التوزيعات Gordon في الجانب التطبيقي للبحث لكثرة استعماله من قبل الباحثين ولتوفر البيانات اللازمة لتطبيقه في البيئة المحلية فضلا عن سهولة استعماله من قبل الباحثين والوحدات الاقتصادية على حد سواء.

### ثانياً: انموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM

يعتبر انموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Assets Pricing Model كأحد النماذج المنضوية تحت المدخل المباشر في قياس وتقدير تكلفة رأس المال، ويهدف هذا الانموذج الى حساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة ويتم قياس معدل العائد من خلال المعادلة الآتية (Bertomeu&Cheynel,2016:221;258):

$$RK = R_f + \beta K(R_m - R_f)$$

حيث ان:

RK يمثل العائد المتوقع على اسهم الوحدة الاقتصادية

$R_f$  يمثل معدل الفائدة الخالي من المخاطر

$R_m$  يمثل العوائد السوقية المتوقعة للأسهم

$\beta_k$  يمثل معامل بيتا لاسهم الوحدة الاقتصادية وهي تقيس مدى حساسية عائد السهم لاي تغيرات تحدث في عائد السوق وبالتالي تقيس مدى التغير في عائد السهم نتيجة التغير في عائد السوق، ويقاس عائد السوق بواسطة مؤشر سوق المال السائد، وتحتسب بيتا كما في المعادلة الآتية<sup>(٢)</sup>:

$$\beta_k = \frac{cov(R_k, R_m)}{var m} = \frac{P_{mk} \sigma_{mk} / \sigma_m^2}{\sigma_m^2} = \frac{P_{mk} \sigma_k / \sigma_m}{\sigma_m}$$

حيث ان:

Covariance :  $cov(R_k, R_m)$  يمثل التباين المشترك بين معدل العائد على

السهم K ومعدل عائد السوق m.

Variance :  $var m$  يمثل التباين في عائد السوق

$P_{mk}$  يمثل معامل الارتباط بين عائد السهم K وعائد السوق m.

$\sigma_m$  يمثل الانحراف المعياري لعائد السوق

$\sigma_k$  يمثل الانحراف المعياري لعائد السهم k

ومن الجدير بالذكر انه تم توجيه بعض الانتقادات الى النموذج تسعير الأصول الرأسمالية ومن أهمها عدم واقعية بعض افتراضات النموذج مثل عدم تحمل أي مصاريف عند الشراء او البيع، وكذلك تماثل المعلومة والتوقعات بين المستثمرين (Fama&French,2004:25-46)، فضلا عن الاعتماد على متغير واحد لقياس الخطر وهو بيتا مع عدم ثبات بيتا عبر الزمن، ويرى الباحث ان هذه الانتقادات لا تؤثر على جوهر

انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال ..... (٤٢٩)

عمل الانموذج والغاية من استعماله فهناك العديد من الباحثين استعملوا الانموذج بشكل موسع في بحوثهم المتنوعة وتوصلوا الى نتائج اعتمادا على ذلك الانموذج كما سيتم بيانه في الجانب العملي من البحث.

### ثالثاً: انموذج السعر الى الربحية: P/E Price-to-Earnings

يهتم هذا الانموذج بالعلاقة بين سعر الاقفال للسهم واجمالي ربحيته المتوقعة وارتفاع قيمته، وتشير الى انخفاض تكلفة راس المال، ويتم قياسها بالمعادلة الآتية  
-(Artiach&Clarkson,2011:2-49)

$$rPEG = \sqrt{\frac{(E(eps_2) - (eps_1))}{P_0}}$$

حيث ان:

$rPEG$ : يمثل انموذج نمو السعر الى الربحية

$E(eps_t)$ : يمثل تنبؤات المحلل المالي لنصيب السهم من الربح للفترة  $t$

$P_0$ : السعر الحالي للسهم

ومن الجدير بالذكر ان دراسة (Banz&Breen,1986:779-793) قد وجهت انتقادا لهذا الانموذج فيما يتعلق بتنبؤات المحللين الماليين لنصيب السهم من الربحية وهما: التحيز السابق للاختيار ( $eps_1$ ) والتحيز التطلعي الحالي ( $eps_2$ )، ويرى الباحث فضلا عن الانتقاد السابق ان الانموذج لا يعمل في حال تحقق الخسائر ولم يكن للسهم نصيب من الارباح.

### رابعا: انموذج معدل العائد المحقق:

يركز هذا الانموذج على العوائد المحققة لاحقا (EX-Post) حيث تعتبر مؤشر غير متحيز لتكلفة حق الملكية بفرض توافر سوق مالية كفاء، ويتم حسابه كمتوسط العوائد الشهرية ولمدة عام مالي حيث يكون معبرا عن العائد السوقي المطلوب. (Artiach&Clarkson,2013) ويتم احتسابه من خلال المعادلة الآتية:

$$K_e = PVf * D$$

حيث ان:

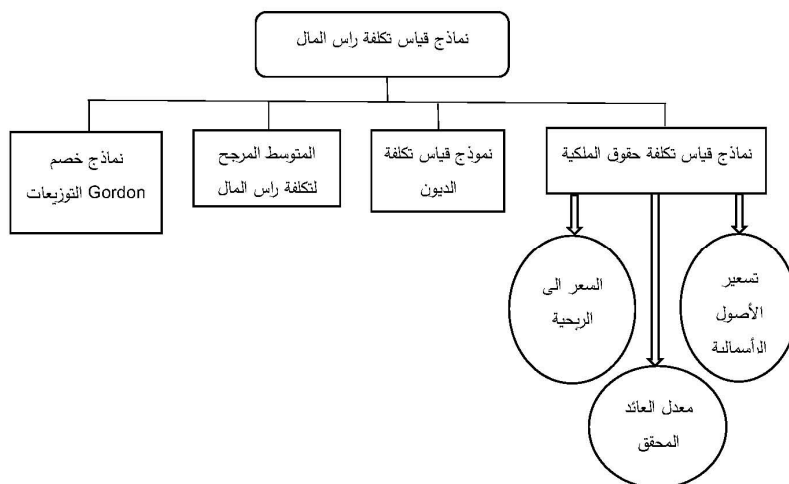
$K_e$ : تمثل تكلفة رأس المال

$PVf$ : تمثل القيمة الحالية لمعامل الخصم

$D$ : تمثل التوزيعات لكل سهم.

وهناك نماذج أخرى لقياس تكلفة رأس المال منها نموذج قياس تكلفة الديون والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال والشكل الاتي يوضح نماذج قياس تكلفة رأس المال بشكل موجز:

شكل (٣) نماذج قياس تكلفة رأس المال



الشكل من اعداد الباحث

وما تقدم يرى الباحث ان الانموذج المناسب لقياس تكلفة رأس المال يختلف بحسب ما تقدمه البيئة عينة البحث من معلومات، فقد يمكن استعمال انموذج خصم التوزيعات Gordon في بيئة معينة ولا يمكن استعماله في بيئة أخرى لعدم توافر المعلومة اللازمة لتطبيقه، وكذلك الحال بالنسبة لبقية النماذج.

### دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال:

من الملاحظ ان هناك نقاش مستمر وجدل في الادب المحاسبي حول مدى تأثير الإفصاح

المحاسبي الاختياري عن المعلومات المحاسبية على تكلفة رأس المال، ويمكن توضيح هذا التأثير من خلال ما يأتي:

### ١. تقليل ظاهرة عدم تماثل المعلومات

إن ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين قد تؤدي الى زيادة تكلفة رأس المال بسبب مطالبة المساهمين للإدارة بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن نقص المعلومات المتاحة لهم، وعلى ضوء ذلك توصلت دراسة (Bertomeu&Cheynel,2016:221:258) الى انه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى ذلك الى زيادة علاوة المخاطر (Risk Premium) والتي تؤدي بدورها الى زيادة تكلفة رأس المال. (Lambert et al.,2011:1-29)، لذلك فان الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يساهم في تقليل الفجوة المعلوماتية التي يحدثها تباين المعلومات المحاسبية، ويقلل من دوافع البحث عن المعلومات الخاصة مما يؤدي الى تخفيض تكلفة رأس المال، حيث اكدت دراسة (Evans,2016:1136-1171) على ان ذلك يعتمد على مدى توفير الإفصاح عن معلومات محاسبية ذات قيمة للمستثمرين بما يساهم في تخفيض مشكلات الاختيار العكسي وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال.

ويرى الباحث من خلال ما تقدم ان العلاقة بين الإفصاح المحاسبي المعاصر وتكلفة رأس المال هي علاقة عكسية ناشئة من ان زيادة جودت الإفصاح المحاسبي المعاصر عن المعلومات المحاسبية يقلل من مشاكل البحث عن معلومات خاصة مما يعني التقليل من حالة عدم تماثل المعلومات، ولكون عدم تماثل المعلومات ترتبط طرديا مع تكلفة رأس المال كما تقدم، على وفق ذلك فان الإفصاح المحاسبي المعاصر سيؤدي الى التقليل من تكلفة رأس المال وهو ما يعني العلاقة العكسية بينهما.

### ١. خفض مخاطر التقديرات وتحسين السيولة

إن الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية يوفر بيئة معلومات غنية تتسم بعدة خصائص منها: (Bravo,2016:122-131)(Blanco et al.,2015:367:411)

#### • القدرة التنبؤية

- معلومات أكثر دقة عن الأرقام المحاسبية
- تخفيض عدم تماثل المعلومات
- تحسين قدرة الرقابة على اتخاذ القرارات الإدارية.

ومن الأهمية بمكان ان تؤدي كل هذه الخصائص الى تقليل مخاطر التقديرات وتحسين سيولة اسهم الوحدة الاقتصادية وتسهل من حصول الوحدة الاقتصادية على التمويل الخارجي وهو ما ينعكس على كفاءة سوق المال، كما تم الإشارة من قبل دراسة (Urquiza et al., 2012:501-509) الى ان الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يقلل من مشكلات الوكالة وانخفاض تكلفة المعاملات وهو من شأنه ان يحفز المستثمر ويجعله على استعداد لتحمل سعر اعلى لاسهم الوحدة الاقتصادية، مما ينعكس ذلك على تحقيق السيولة وانخفاض تكلفة راس المال.

## المبحث الرابع

### الجانب التطبيقي

#### أولاً: مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث بجميع القطاعات المتداولة اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية والبالغة (٧) قطاعات عدا قطاع الاتصالات (اذ يتكون من وحدتين اقتصاديتين فقط والحال ان العينة قد اختيرت على الأقل ٥ وحدات اقتصادية لكل قطاع) وقطاع التحويل المالي (اذ تم ادراج شركاتها عام ٢٠١٥ في السوق وهو ما يخالف الشرط الثالث من شروط اختيار عينة البحث)، ويعود السبب في اختيار جميع قطاعات السوق لكونها تمثل العصب الاقتصادي لسوق العراق للأوراق المالية ولما لها من دخل كبير في تحسين الاقتصاد العراقي في جميع المجالات الصناعية والتجارية والزراعية والخدمية وغيرها من المجالات، فضلاً عن ان تلك الوحدات الاقتصادية مهتمة في تخفيض تكلفة رأس المال، اما ما يتعلق بعينه البحث فقد تم اختيار (٥) وحدات اقتصادية من كل قطاع كما مر كعينة عشوائية مع إمكانية تطبيق النتائج على جميع الوحدات الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن انها يجب ان تلبى الشروط الآتية:

١- ان الوحدة الاقتصادية التي تم اختيارها لم تخرج عن التداول في السوق طيلة فترة اعداد البحث وهي سنة ٢٠١٧.

٢- اعداد التقارير السنوية بشكل دوري منتظم دون تأخير او تنبيه.

٣- توافر بيانات عن الوحدة الاقتصادية تتعلق ببعض المؤشرات المالية ابتداءً من سنة ٢٠١٣ لاحتساب بعض المقاييس ذات العلاقة كمعدل النمو الذي يعتبر متغير رئيس في نموذج خصم التوزيعات Gordon والذي سيتم استعماله في البيئة المحلية، حيث تم الحصول على التقارير المالية السنوية وتقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات لعينة البحث البالغة (٣٥) وحدة اقتصادية لسنة ٢٠١٧. والجدول الاتي يوضح الوحدات الاقتصادية عينة البحث مقسمة حسب القطاع التابعة له.

جدول (٣) عدد ونسبة عينة البحث للقطاعات التابعة لها

| ت | القطاع           | اجمالي وحدات القطاع | اجمالي وحدات العينة | نسبة العينة للقطاع | نسبة العينة للمجتمع |
|---|------------------|---------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| ١ | المصارف          | ٣٩                  | ٥                   | ١٣%                |                     |
| ٢ | التأمين          | ٥                   | ٥                   | ١٠٠%               |                     |
| ٣ | الاستثمار        | ٩                   | ٥                   | ٥٦%                |                     |
| ٤ | الخدمات          | ١٠                  | ٥                   | ٥٠%                |                     |
| ٥ | الصناعة          | ٢٥                  | ٥                   | ٢٠%                |                     |
| ٦ | الفنادق والسياحة | ١٠                  | ٥                   | ٥٠%                |                     |
| ٧ | الزراعة          | ٦                   | ٥                   | ٨٣%                |                     |
|   | المجموع          | ١٠٥                 | ٣٥                  |                    | ٣٣%                 |

#### ثانياً: اعداد مؤشر للإفصاح المحاسبي الاختياري VD

إن اعداد مؤشر للإفصاح المحاسبي الاختياري VD يتضمن الجوانب الكمية والوصفية (النصية) للإفصاح المحاسبي ومعتمداً على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وفقاً للاطار المشترك بين مجلسي معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) الصادر (٢٠١٠) وسيكون هو المؤشر الأنسب لشموليته ولتناوله اغلب العناصر والمعلومات المطلوبة لتكوين المؤشر الملائم للبيئة المحلية العراقية، حيث سيقوم الباحث بإعداد مؤشر للإفصاح يشتمل على عناصر من الإفصاح المحاسبي الاختياري تتضمن (٢١ سؤالاً) وسيكون المؤشر متوافقاً مع الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية كما تقدم ومتوافقاً أيضاً مع بنود وتعليمات الإفصاح رقم (٨) لسنة (٢٠١١) المعدل وتعليمات رقم (٩) وتعليمات رقم (١٠) فضلاً عن قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة

(٢٠٠٤) المعدل والتشريعات الصادرة بموجبه، اذ استفاد الباحث من دراسة Beest et al., 2009 لقياس الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في تكوين مؤشره لقياس الإفصاح المحاسبي الاختياري VD ويتضمن ذلك وضع أسئلة حول تلك المعلومات ويقوم الباحث بالإجابة عليها استنادا الى التقارير السنوية لتلك الوحدات الاقتصادية عينة البحث ويتم وضع الدرجة المناسبة لكل إجابة حيث تتراوح الدرجات ما بين درجة واحدة الى خمس درجات لكل سؤال من الأسئلة وان الدرجة المرتفعة تعد مؤشرا لجودة الإفصاح الاختياري، وتشتمل مقاييس ومؤشرات جودة الإفصاح المحاسبي الاختياري على كل من الخصائص الخمسة الآتية:

#### ١- الملائمة:

تتلخص هذه الخاصية بالقدرة على احداث تأثير على عملية اتخاذ القرارات او احداث تغيير في قرارات مستخدمي التقارير المالية، ويمكن ان يتضمن هذا المؤشر أربعة أسئلة يمكن من خلالها التوصل الى القيمة التنبؤية والتأكيدية، حيث تركز الأسئلة الثلاثة الأولى على القيمة التنبؤية، اما السؤال الرابع والأخير فيركز على القيمة التأكيدية بمجموع درجات قدرها (٢٠) درجة كحد اقصى لهذه الخاصية موزعة على الأسئلة بالتساوي.

#### ٢- التمثيل الصادق:

ويعني التعبير بصورة صادقة عن مختلف الظواهر والاحداث الاقتصادية بحيث ينبغي ان تشتمل التقارير المالية على الحيادية والخلو من الأخطاء الجوهرية والخلو من التحيز والقابلية للتحقق وان تكون كاملة، ويشمل هذا المؤشر خمسة أسئلة بإجمالي درجات (٢٥) درجة كحد اقصى لهذه الخاصية.

#### ٣- القابلية للفهم:

تتضمن هذه الخاصية مدى ادراك المستخدمين لمعلومات التقارير المالية مما يتطلب ان تعرض التقارير المالية بشكل واضح، كما تتضمن هذه الخاصية خمسة أسئلة تتعلق بجودة الإفصاح المحاسبي النصي تهتم بما يأتي:

- عرض التقارير المالية بصورة منتظمة

- مدى كفاية الإيضاحات المتممة للقوائم المالية.

- مدى وجود جداول ورسوم بيانية.

- مدى استخدام مصطلحات فنية.

- العرض النظري لاهم السياسات المحاسبية المطبقة ولبعض المصطلحات.

وكان اجمالي الدرجات المخصصة لهذه الخاصية هي (٢٤) درجة حيث خصص للسؤال الأول (٤) درجات ولكل سؤال من الأسئلة المتبقية الأربعة (٥) درجات.

#### ٤- القابلية للمقارنة:

تتضمن هذه الخاصية قيام مستخدمي التقارير المالية بتحديد أوجه التشابه والاختلاف بين حدثين اقتصاديين، وكذلك تتضمن خاصية الاتساق التي تعني الثبات في استخدام السياسات المحاسبية من سنة لأخرى بالنسبة لنفس الشركة وكذلك المقارنة بين الشركة المعنية ونظيرتها التي تعمل في نفس القطاع، حيث تتضمن هذه الخاصية ستة أسئلة تختص بـ (٣٠) درجة كحد اقصى توزع بالتساوي على الأسئلة المتاحة.

#### ٥- الوقتية:

ويعتمد هذا المؤشر على وقت توقيع مراقب الحسابات على تقريره، ويتضمن المؤشر سؤالاً واحداً من خمس درجات، وبنفس صياغة الأسئلة السابقة.

ويتم عرض تفاصيل الأسئلة والدرجة المخصصة لكل خاصية ولكل سؤال من خلال الملحق، كما يتم تحديد قيمة كل مؤشر من المؤشرات الخمسة السابقة والتي تحدد بمجمليها جودة الإفصاح المحاسبي الاختياري من خلال ناتج قسمة الدرجات التي حصلت عليها كل وحدة اقتصادية من عينة البحث على اجمالي درجات ذلك المؤشر، اما جودة الإفصاح المحاسبي الاختياري فيتم تحديدها من خلال متوسط قيم المؤشرات الخمسة، وتحتسب نسبة الإفصاح المحاسبي الاختياري من خلال المعادلة الآتية (يعقوب، ٢٠١٩: ١٤):-

$$100 \times \left( \frac{\text{عدد الفقرات التي تم الإفصاح عنها}}{\text{اجمالي مجموع فقرات المؤشر}} \right) = \left( \begin{matrix} \text{حساب} \\ \text{نوعه} \end{matrix} \right) \text{معامل الإفصاح}$$

### ثالثاً: قياس نسبة الإفصاح المحاسبي الاختياري وقياس تكلفة رأس المال في الوحدات الاقتصادية عينة البحث.

من خلال أسلوب تحليل المحتوى الذي يهدف الى تحويل المواد النظرية المكتوبة الى بيانات كمية عددية قابلة للقياس، فضلاً عن انه يهدف الى الوصف الموضوعي والكمي للمضمون الظاهر، واعتماداً على التقارير السنوية والبيانات ذات العلاقة للوحدات الاقتصادية عينة البحث فقد تم الحصول على قياس نسبة مؤشرات الإفصاح الاختياري كما مبين في الجدول (4)، وفيما يتعلق بقياس تكلفة رأس المال فقد تم اختيار نموذج خصم التوزيعات Gordon لكثرة استعماله من قبل الباحثين ولتوفر البيانات اللازمة لتطبيقه في البيئة المحلية، والجدول الاتي يبين نتائج قياس نسبة مؤشرات الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال للوحدات الاقتصادية عينة البحث وكما مبين:

جدول (٤) قياس نسبة مؤشرات الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال لوحدات العينة

| القطاع  | الوحدة الاقتصادية      | مؤشر الملائمة | مؤشر التمثيل الصادق | مؤشر القابلية للفهم | مؤشر القابلية للمقارنة | مؤشر الوقتية | متغير* الإفصاح الاختياري لكل وحدة | تكلفة رأس المال وفقاً لأنموذج خصم التوزيعات Gordon |
|---------|------------------------|---------------|---------------------|---------------------|------------------------|--------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------|
| المصارف | مصرف كردستان الدولي    | 0.55          | 0.72                | 0.583               | 0.267                  | 0.2          | 0.4774                            | ٠.٣٧٧                                              |
|         | مصرف المتحد للاستثمار  | 0.5           | 0.6                 | 0.667               | 0.333                  | 0.2          | 0.4866                            | (٠)٣                                               |
|         | مصرف الخليج التجاري    | 0.45          | 0.6                 | 0.542               | 0.267                  | 0.2          | 0.4252                            | ٠.١٠٢                                              |
|         | مصرف الشرق الأوسط      | 0.4           | 0.56                | 0.833               | 0.4                    | 0.2          | 0.5186                            | ٠                                                  |
|         | مصرف الموصل للتنمية    | 0.3           | 0.44                | 0.542               | 0.333                  | 0.2          | 0.3896                            | ٠.١٧٦                                              |
| التأمين | شركة الحمراء للتأمين   | 0.2           | 0.52                | 0.333               | 0.233                  | 0.2          | 0.3038                            | ١.٠٤١٥                                             |
|         | شركة دار السلام        | 0.25          | 0.52                | 0.458               | 0.233                  | 0.2          | 0.3388                            | ٠.٣٢٦                                              |
|         | شركة الأمين للتأمين    | 0.35          | 0.56                | 0.333               | 0.367                  | 1            | 0.3954                            | ٠                                                  |
|         | الشركة الاهلية للتأمين | 0.25          | 0.52                | 0.292               | 0.433                  | 0.2          | 0.3856                            | ٠                                                  |
|         | شركة الخليج للتأمين    | 0.2           | 0.52                | 0.292               | 0.367                  | 0.2          | 0.3492                            | ٠.٢٤٤٥                                             |

انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال ..... (٤٣٧)

|        |        |     |       |       |       |      |                                                    |                  |
|--------|--------|-----|-------|-------|-------|------|----------------------------------------------------|------------------|
| ٠.٢٢٦  | 0.3592 | 0.6 | 0.367 | 0.292 | 0.52  | 0.25 | شركة الونام للاستثمار المالي                       | الاستثمار المالي |
| ٠      | 0.3692 | 1   | 0.367 | 0.292 | 0.52  | 0.3  | شركة الأمين للاستثمار المالي                       |                  |
| ٠      | 0.4086 | 0.6 | 0.4   | 0.333 | 0.56  | 0.35 | شركة الزوراء للاستثمار المالي                      |                  |
| ٠      | 0.3666 | 0.6 | 0.4   | 0.333 | 0.4   | 0.3  | شركة بين النهرين للاستثمارات المالية               |                  |
| ٠      | 0.4158 | 0.8 | 0.367 | 0.375 | 0.52  | 0.45 | شركة الباتك للاستثمارات المالية                    |                  |
| ٠.١٣٢  | 0.4106 | 0.2 | 0.4   | 0.333 | 0.52  | 0.4  | شركة المعمورة للاستثمارات العقارية                 | الخدمات          |
| ٠      | 0.3722 | 0.6 | 0.333 | 0.375 | 0.52  | 0.3  | شركة الأمين للاستثمارات العقارية                   |                  |
| ٠      | 0.4104 | 0.8 | 0.367 | 0.458 | 0.56  | 0.3  | شركة النخبة للمقاولات العامة والاستثمارات العقارية |                  |
| ٠.١٣٣  | 0.3906 | 0.2 | 0.4   | 0.333 | 0.52  | 0.3  | شركة مدينة ألعاب الكرخ السياحية                    |                  |
| ٠.١٦٩  | 0.4832 | 0.2 | 0.433 | 0.583 | 0.467 | 0.5  | شركة بغداد- العراق للنقل العام                     |                  |
| ٠.٢٥٥٩ | 0.49   | 0.8 | 0.4   | 0.5   | 0.6   | 0.55 | شركة بغداد للمشروبات الغازية                       | الصناعة          |
| ٠.٦٩٩  | 0.4074 | 0.2 | 0.4   | 0.417 | 0.52  | 0.3  | شركة انتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة         |                  |
| ٠      | 0.4038 | 0.2 | 0.367 | 0.375 | 0.56  | 0.35 | الشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك       |                  |
| ٠      | 0.458  | 0.2 | 0.4   | 0.5   | 0.64  | 0.35 | شركة الهلال الصناعية                               |                  |
| ٠.٠٤٢  | 0.4058 | 0.8 | 0.367 | 0.375 | 0.52  | 0.4  | شركة المنصور للصناعات الدوائية                     |                  |
| ٠.٠٢٩  | 0.3792 | 0.2 | 0.367 | 0.292 | 0.52  | 0.35 | الشركة الوطنية للاستثمارات                         | الفنادق والسياحة |

|        |        |     |       |       |      |      |                                                        |         |
|--------|--------|-----|-------|-------|------|------|--------------------------------------------------------|---------|
|        |        |     |       |       |      |      | السياحية                                               |         |
| ٠      | 0.3774 | 0.2 | 0.367 | 0.333 | 0.52 | 0.3  | شركة فنادق كربلاء                                      |         |
| ٠      | 0.3692 | 0.2 | 0.367 | 0.292 | 0.52 | 0.3  | شركة فندق فلسطين                                       |         |
| ٠.١٢٤٣ | 0.3826 | 0.2 | 0.4   | 0.333 | 0.48 | 0.3  | فندق بغداد                                             |         |
| ٠.٠٩١٤ | 0.4056 | 0.2 | 0.433 | 0.292 | 0.52 | 0.35 | فنادق عشتار السياحية                                   |         |
| ٠.١٤١  | 0.4204 | 0.2 | 0.367 | 0.458 | 0.56 | 0.35 | الشركة العراقية لإنتاج البنور                          | الزراعة |
| ٠.١٢٥٩ | 0.4266 | 0.2 | 0.4   | 0.333 | 0.6  | 0.4  | الشركة الأهلية للإنتاج الزراعي                         |         |
| ٠.٠٨١٢ | 0.4766 | 0.2 | 0.433 | 0.417 | 0.6  | 0.5  | الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل الحقلية |         |
| ٠      | 0.3858 | 0.2 | 0.367 | 0.375 | 0.52 | 0.3  | الشركة الحديثة للإنتاج الحيواني والزراعي               |         |
| ٠.٠٩٦٦ | 0.3984 | 0.2 | 0.4   | 0.292 | 0.6  | 0.3  | الشركة العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية        |         |

\* يمثل متوسط المؤشرات الخمسة.

يتبين من الجدول (٤) ما يأتي:

١. ان اعلى نسبة المؤشر الملائمة كانت بنسبة ٠.٥٥ لمصرف كردستان الدولي من قطاع المصارف ولشركة بغداد للمشروبات الغازية من قطاع الصناعة، بينما كانت ادنى نسبة لهذا المؤشر هي ٠.٢ الشركة الحمراء للتأمين وشركة الخليج للتأمين وكلاهما من قطاع التأمين مما ينبغي على هاتين الوحدتين الاقتصاديتين الإفصاح بشكل افضل لتحقيق خاصية الملائمة في المعلومات.

٢. ان اعلى نسبة لمؤشر التمثيل الصادق كانت أيضا لمصرف كردستان الدولي اذ بلغت ٠.٧٢ وهي نسبة مرتفعة نوعا ما، اما ادنى نسبة فكانت من نصيب شركة بين النهرين للاستثمارات المالية من قطاع الاستثمار المالي اذ بلغت ٠.٤٠ مما يجدر بهذه الشركة ان تهتم بمؤشر التمثيل الصادق.

٣. كانت اعلى نسبة لمؤشر القابلية للفهم هي لمصرف الشرق الأوسط من قطاع المصارف اذ بلغت ٠.٨٣٣ بينما كانت أدنى نسبة لهذا المؤشر هي ٠.٢٩٢ للعديد من الوحدات الاقتصادية وذلك يدل على ان تلك الوحدات الاقتصادية غير مهتمة بمؤشر القابلية للفهم

٤. ان اعلى نسبة لمؤشر القابلية للمقارنة بلغت ٠.٤٣٣ لأربع وحدات اقتصادية وهي الشركة الاهلية للتأمين من قطاع التأمين وشركة بغداد - العراق للنقل العام من قطاع الخدمات وفنادق عشتار السياحية من قطاع الفنادق والسياحة واخيراً الشركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل الحقلية، وهي نسبة دون مستوى الوسط، اما ادنى نسبة لمؤشر القابلية للمقارنة بلغت ٠.٢٣٣ وكانت من نصيب قطاع التأمين وهي شركة الحمراء للتأمين وشركة دار السلام، مما يدل على ان قطاع التأمين ضعيف من ناحية الإفصاح عن المعلومات القابلة للمقارنة.

٥. اما مؤشر الوقتية فقد بلغت اعلى نسبة له ١ وهي لشركة الامين للتأمين من قطاع التأمين وشركة الأمين للاستثمار المال من قطاع الاستثمار المالي، اما ادنى نسبة لهذا المؤشر فهي لأغلب الوحدات الاقتصادية عند البحث اذ بلغت ٠.٢، وذلك يدل على ان اغلب الوحدات عينة البحث غير قادرة على تقديم المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب، وعليه يتوجب الزام تلك الوحدات الاقتصادية بالاهتمام بوقتية المعلومات المحاسبية التي يستند عليها متخذ القرار.

٦. ان اعلى الإفصاح الاختياري لقطاع المصارف كان لمصرف الشرق الاوسط اذ بلغت نسبته ٠.٥١٨ وهي نسبة متوسطة اما ادنى نسبة للإفصاح الاختياري لقطاع المصارف كانت ٠.٣٨٩ لمصرف الوصل للتنمية، اذ ينبغي على إدارة المصرف الاهتمام بالإفصاح المحاسبي الاختياري كتوجه معاصر من توجهات الإفصاح الحديثة.

٧. اما قطاع التأمين فقد حققت شركة الأمين للتأمين اعلى نسبة افصاح اختياري من بين الوحدات الاقتصادية لقطاع التأمين اذ بلغت ٠.٣٩٥ رغم ان هذه النسبة هي ليست بالمقبولة ومن الملاحظ على قطاع التأمين ان نسبة الإفصاح الاختياري فيه متدنية لذا ينبغي على إدارات الوحدات الاقتصادية المنضوية تحت قطاع التأمين رفع

### مستوى ونسبة الإفصاح الاختياري.

٨. وفي نفس السياق فإن أعلى نسبة إفصاح اختياري لقطاع الاستثمار المالي كانت ٠.٤١٥ لشركة الباتك للاستثمارات المالية، أما أدنى نسبة فكانت لشركة الوثام للاستثمار المالي إذ بلغت ٠.٣٥٩ وعموماً فإن قطاع الاستثمار المالي لم يحقق الإفصاح الاختياري المنشود.

٩. أما قطاع الخدمات فقد كانت أعلى نسبة للإفصاح الاختياري فيه من نصيب شركة بغداد العراق للنقل العام من قطاع الخدمات إذ بلغت ٠.٤٨٣، أما أدنى نسبة فكانت لشركة الأمين للاستثمارات العقارية حيث بلغت ٠.٣٧٢.

١٠. وفي قطاع الصناعة حققت شركة بغداد للمشروبات الغازية أعلى نسبة للإفصاح الاختياري إذ بلغت ٠.٤٩، أما أدنى نسبة فكانت للشركة الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيك.

١١. أما قطاع الفنادق والسياحة فكانت أعلى نسبة للإفصاح الاختياري هي لفنادق عشتار السياحية إذ بلغت ٠.٤٠٥، أما الأدنى فكانت لشركة فندق فلسطين إذ كانت ٠.٣٦٩.

١٢. وأخيراً قطاع الزراعة حيث كانت أعلى نسبة إفصاح اختياري فيه هي شركة العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل الحقلية إذ بلغت ٠.٤٧٦، أما أدنى نسبة فهي للشركة الحديثة للإنتاج الحيواني والزراعي.

١٣. بالمقارنة بين القطاع كانت عينة البحث تظهر أن قطاع المصارف من بين أعلى القطاعات نسبة للإفصاح الاختياري إذ بلغت ٠.٤٥٩، أما أدنى نسبة للإفصاح الاختياري فهي لقطاع التأمين إذ بلغت ٠.٣٥٤، ومن الملاحظ على جميع القطاعات والوحدات الاقتصادية عينة البحث أن نسبة الإفصاح الاختياري لم تكن النسبة المطلوبة إذ لم تتعدى ٥٠٪ لذا يجب على إدارات الوحدات الاقتصادية الاهتمام بتقديم معلومات تحقق الإفصاح الاختياري الذي من شأنه أن يحقق أهداف الوحدة الاقتصادية وبما يؤدي إلى تجنب زيادة العائدة المطلوب أي تجنب زيادة تكلفة رأس المال.

وفيما يتعلق بقياس تكلفة رأس المال فيتين من الجدول (٤) ان اعلى تقدير لتكلفة رأس المال على وفق نموذج خصم التوزيعات (Gordon) كان لشركة الحمراء للتأمين من قطاع التأمين اذ بلغ ١.٠٤١٥، اما الأقل تقديرا فكان لعدة وحدات اقتصادية ولعدة قطاعات اذ بلغ ٠.٠٠٠، ومن الملاحظ ان تقديرات تكلفة رأس المال كانت مختلفة ومتفاوتة بين القطاعات والوحدات الاقتصادية مما يدل على ان اختيار الانموذج المناسب يؤثر في عملية احتساب تكلفة رأس المال وبالتالي فانه يحدد قيمة العائد المطلوب.

#### رابعاً: التحليل الاحصائي لنتائج قياس متغيرات البحث واختبار الفرضيات

تواصلا مع نتائج الفقرات السابقة التي ركزت على وصف متغيرات ومؤشرات وابعاد البحث، تتناول هذه الفقرة تحليل علاقات الارتباط والاثار المباشر بين متغيرات البحث بالاعتماد على مجموعة من أدوات التحليل الاحصائي الاستدلالي اذ بعد ادخال البيانات الى البرنامج الاحصائي SPSS حصل الباحث على مجموعة من النتائج التي قسمها الى قسمين: -  
القسم الأول: الاحصاءات الوصفية العامة المتمثلة بالأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية واعلى وأدنى قيمة لمتغيرات البحث.

القسم الثاني: الاحصاءات التحليلية المتمثلة بتحليل علاقات الارتباط والاثار المباشر.

#### الاحصاءات الوصفية العامة

فيما يرتبط بالاحصاءات العامة فقد تم ايجاد الاحصاءات العامة للمتغيرات المستعملة في البحث متمثلة بالأوساط الحسابية mean والانحرافات المعيارية standard deviation اضافة الى أعظم وأدنى قيمة maximum & minimum value والجدول الاتي يتضمن هذه القيم:

#### جدول رقم (٥)

#### الاحصاءات العامة للمتغيرات المستخدمة في البحث

| Descriptive Statistics        |            |          |           |               |                   |
|-------------------------------|------------|----------|-----------|---------------|-------------------|
| المتغير                       | حجم العينة | اقل قيمة | اعلى قيمة | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري |
| الإفصاح الاختياري             | 35         | .3038    | .5186     | .4112         | .1121411          |
| انموذج خصم التوزيعات (Gordon) | 35         | .0000    | 1.0415    | .076126       | .1817142          |

(٤٤٢) ..... انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال

يتضح من خلال الجدول (٥) ان هناك تقارباً في قيم الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية مما يدل على تقارب البيانات الحقيقية من بعضها البعض.

### الإحصاءات التحليلية

**أولاً: إيجاد معامل الارتباط بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال وفقاً للأثر المباشر**

تم استعمال البرنامج الإحصائي SPSS لغرض إيجاد الارتباط (معامل بيرسون) بين متغير الإفصاح المحاسبي الاختياري الطوعي كمتغير مستقل وتكلفة رأس المال كمتغير تابع، والجدول الآتي يبين قيم الارتباط ومعنويته:

جدول رقم (٦) قيم الارتباط ومعنويته بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال

| الإفصاح المحاسبي الاختياري                              |                     |        |
|---------------------------------------------------------|---------------------|--------|
| تكلفة رأس المال وفقاً<br>أنموذج خصم<br>التوزيعات Gordon | Pearson Correlation | -.420* |
|                                                         | Sig. (2-tailed)     | .012   |
|                                                         | N                   | 35     |

\* تدل على وجود علاقة ارتباط بدلالة معنوية أقل من ٥%.

يتبين من الجدول (٦) من خلال معامل ارتباط بيرسون ان هناك علاقة ارتباط معنوية عند مستوى دلالة ٥% بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال اذ بلغت -.420. كما ان هذه العلاقة هي علاقة عكسية. وهذه النتائج توفر دعماً كافياً لقبول الفرضية الاولى للبحث بانه توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال.

### ثانياً: تحليل المخاطر علاقات متغيرات البحث وفقاً للأثر المباشر

يتضمن تحليل المخاطر المتغير التوضيحي المستقل الإفصاح المحاسبي الاختياري على المتغير المعتمد التابع تكلفة رأس المال، ولغرض التوصل الى مدى تأثير المتغير المستقل في المتغير المعتمد (التابع) تم أولاً اختبار ودراسة تأثير المتغير التوضيحي المستقل الإفصاح المحاسبي الاختياري على المتغير المعتمد التابع تكلفة رأس المال اذ يفترض ان يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للإفصاح المحاسبي الاختياري على المتغير المعتمد تكلفة رأس المال.

ويظهر من الجدول الآتي انه يتضمن خلاصة النتائج التي افرزها البرنامج الإحصائي SPSS والمتعلق بتحليل أثر المتغير المستقل الإفصاح المحاسبي الاختياري في المتغير تكلفة رأس المال:

جدول (٧) تحليل أثر الإفصاح المحاسبي الاختياري على تكلفة رأس المال

| المتغير المستقل            | معامل التحديد R2 | قيمة اختبار F | قيمة sig. لاختبار F | معامل الانحدار B | قيمة اختبار t | قيمة sig. لاختبار t |
|----------------------------|------------------|---------------|---------------------|------------------|---------------|---------------------|
| الإفصاح المحاسبي الاختياري | 0.15             | 5.785         | .022                | -.42             | -2.405        | .022                |

يتضح من خلال الجدول (٧) ان قيمة اختبار F بلغت 5.785 وهي قيمة ذات دلالة معنوية كون قيمة sig. لها بلغت 0.022 وهي اقل من مستوى الدلالة المعتمد من قبل الباحث وهي ٥٪ حيث تشير الى ان النموذج الانحدار المستخدم هو أنموذج معنوي، ويتضح ايضا ان قيمة معامل التحديد  $R^2$  كانت 0.15 والذي يعد مقياسا وصفيا لتفسير مدى فائدة معادلة الانحدار في تقدير القيم وهذا يعني ان الأنموذج الذي يحتوي المتغير التوضيحي (الإفصاح المحاسبي الاختياري) استطاع ان يفسر ما نسبته ١٥٪ من الاختلافات الكلية في قيمة تكلفة رأس المال اما النسبة المتبقية فتعود الى اسباب ومتغيرات اخرى غير مضمنة في هذا البحث.

وبما ان قيمة معامل الانحدار تساوي -٠.٤٢ وهي قيمة معنوية بسبب ان قيمة اختبار t لها بلغت -2.405 وان قيمة معنويتها sig.=0.022 وهي اقل من مستوى الدلالة ٥٪ ومنه نستنتج وبقوة تفسيرية مقدارها ١٥٪ ان ارتفاع قيمة (جودة) الإفصاح المحاسبي الاختياري بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى انخفاض قيمة تكلفة رأس المال بمقدار 0.42، وهذه النتائج توفر دعما كافيا لقبول الفرضية الثانية للبحث بانه توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال.

## المبحث الخامس

### الاستنتاجات والتوصيات

#### أولاً: الاستنتاجات

في ضوء ما تقدم يخلص الباحث الى اهم الاستنتاجات وكالاتي:

١. أظهرت نتائج التحليل ان علاقة الارتباط بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال كانت علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية، كما أظهرت نتائج التحليل ان علاقة التأثير بين الإفصاح المحاسبي الاختياري وتكلفة رأس المال كانت علاقة عكسية وذات دلالة معنوية تحت مستوى دلالة ٥٪.

٢. يساهم الإفصاح المحاسبي الاختياري في تحسين جودة المعلومة المحاسبية ودعم ثقة المستثمرين في التقارير السنوية للوحدة الاقتصادية مما يعزز من كفاءة السوق المالي من خلال دوره في تخفيض العائد المطلوب وانعكاس ذلك على تكلفة رأس المال.

٣. ضعف واختلاف نسب وقيم الإفصاح المحاسبي الاختياري بين الوحدات الاقتصادية التي تمارس نفس النشاط ضمن القطاع الواحد فضلا عن اختلافه عند مقارنته مع القطاعات المدرجة الأخرى بسبب عدم الاتفاق على مؤشر موحد لقياس الإفصاح المحاسبي الاختياري VD والناتج عن غياب معيار او قاعدة محاسبية يكون/تكون اطارا عاما ومرشدا للوحدات الاقتصادية في البيئة المحلية.

٤. ضعف تعليمات الإفصاح المحاسبي في سوق العراق للأوراق المالية بصورة عامة، اذ انها تتعامل مع الإفصاح عن المعلومة المالية بشكل الزامي، اما المعلومة غير المالية فيتم التعامل معها غالبا ما يكون بشكل طوعي، مما يؤدي بالوحدات الاقتصادية الى عدم الإفصاح عن تلك المعلومة وبالتالي زيادة في العائد المطلوب او تكلفة رأس المال وهو ما يمثل الجانب السلبي للوحدة الاقتصادية.

### ثانيا: التوصيات

بناءً على ما تم التوصل اليه من استنتاجات يمكن للباحث ان يوصي بما يأتي:

١. ضرورة تبني المفهوم الجديد للإفصاح المحاسبي الاختياري بشكل رسمي من قبل الهيئة المشرفة على سوق العراق للأوراق المالية وإعادة النظر بالأنموذج التقليدي المبني على المعلومة التاريخية فقط لإعداد التقارير المالية السنوية لغرض دعم ثقة المستثمرين في تلك التقارير وتقليل استعمال المصادر غير الرسمية للحصول على المعلومة.

٢. قيام المنظمات والهيئات المسؤولة ذات الصلة بإصدار مؤشر للإفصاح المحاسبي يتضمن مؤشرات عن الإفصاح المحاسبي الاختياري VD، اذ يمكن الاعتماد على المؤشر الوارد في البحث الحالي، ومنح الوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي تحقق مستوى عال من الإفصاح بعض الميزات والحقوق، فضلا عن فرض بعض الجزاءات والغرامات على الوحدات الاقتصادية التي تحقق مستوى ادنى من الافصاحات المطلوبة.

٣. ينبغي من الهيئات المحلية المنتظمة لمهنة المحاسبة اصدار معيار او التعديل على القاعدة المحاسبية رقم (٦) القاضية بـ (الإفصاح عن المعلومة المتعلقة بالبيانات المالية والسياسات المحاسبية) بحيث تكون شاملة للإفصاح المحاسبي الاختياري وتتوافق مع المعايير الدولية الخاصة بالإفصاح والتعليمات المحلية الصادرة بخصوص الإفصاح، ويمثل ذلك المعيار اطارا عاما ومرشدا للوحدات الاقتصادية المحلية المدرجة في السوق فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي الاختياري ويتضمن طريقة الاعداد والعرض ضمن التقرير السنوي او في ملحق منفصل ويحدد الحد الأدنى من المعلومات الواجب الإفصاح عنها.

٤. على الجهات المختصة اصدار قانون او تشريع يضمن حماية الوحدات الاقتصادية قانونيا عند تبني الإفصاح المحاسبي الاختياري ما دامت تلك المعلومة قد تم الإفصاح عنها وفقا للضوابط والتعليمات والمعايير المحلية والدولية، فضلا عن المصادقة عليها من قبل ديوان الرقابة المالية او مراقب حسابات مستقل، الامر الذي يعد حافزا لإدارة الوحدة الاقتصادية للإفصاح عن هذه المعلومات.

### ملحق

مؤشر قياس جودة الإفصاح المحاسبي الاختياري في ضوء الخصائص النوعية للمعلومات

#### ١ - الملائمة:

تلخص هذه الخاصية بالقدرة على احداث تأثير على عملية اتخاذ القرارات او احداث تغيير في قرارات مستخدمي التقارير المالية، ويمكن ان يتضمن هذا المؤشر أربعة أسئلة يمكن من خلالها التوصل الى القيمة التنبؤية والتأكيدية، حيث تركز الأسئلة الثلاثة الأولى على القيمة التنبؤية، اما السؤال الرابع والأخير فيركز على القيمة التأكيدية بمجموع درجات قدرها (٢٠) درجة لهذه الخاصية موزعة على الأسئلة بالتساوي وكما يأتي:

<sup>(٤)</sup> R1: وجود توقعات مستقبلية في التقارير المالية تساعد على تكوين تنبؤات عن مستقبل الوحدة الاقتصادية.

• عدم وجود معلومات مستقبلية. (١ درجة)

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• المعلومات المستقبلية موجودة ضمن التقرير. (٢ درجة)</li> <li>• المعلومات المستقبلية معروضة في جزء فرعي مستقل. (٣ درجة)</li> <li>• وجود توقعات مستقبلية للمدير التنفيذي. (٤ درجة)</li> <li>• توقعات المدير التنفيذي مفيدة بالتنبؤات المستقبلية لمستخدمي التقارير المالية. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                                                                                   |
| <p>R2: وجود معلومات غير مالية تتعلق بالفرص والمخاطر.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• لا وجود للمعلومات غير المالية. (١ درجة)</li> <li>• محدودية المعلومات غير المالية. (٢ درجة)</li> <li>• جودة معلومات غير مالية مفيدة. (٣ درجة)</li> <li>• وجود معلومات غير مالية مفيدة وتساعد في اعداد التوقعات المستقبلية. (٤ درجة)</li> <li>• المعلومات غير المالية تقدم معلومات إضافية للمساعدة في اعداد التوقعات المستقبلية. (٥ درجة)</li> </ul>                  |
| <p>R3: استخدام الوحدة الاقتصادية للقيمة العادلة في مقابل التكلفة التاريخية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• استخدام التكلفة التاريخية فقط. (١ درجة)</li> <li>• غالبا تستخدم التكلفة التاريخية. (٢ درجة)</li> <li>• الوحدة الاقتصادية توازن بين القيمة العادلة والتكلفة التاريخية. (٣ درجة)</li> <li>• غالبا تستخدم القيمة العادلة. (٤ درجة)</li> <li>• استخدام القيمة العادلة فقط. (٥ درجة)</li> </ul>                                                   |
| <p>R4: تتضمن التقارير المالية معلومات عن التغذية العكسية عن الاحداث المختلفة في السوق والعمليات الهامة التي تؤثر في الوحدة الاقتصادية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• عدم وجود تغذية عكسية. (١ درجة)</li> <li>• محدودية التغذية العكسية. (٢ درجة)</li> <li>• معقولة التغذية العكسية. (٣ درجة)</li> <li>• وجود تغذية عكسية تساهم في فهم الاحداث والعمليات المؤثرة على الوحدة الاقتصادية. (٤ درجة)</li> <li>• وجود تغذية عكسية شاملة. (٥ درجة)</li> </ul> |
| <p><b>٢- التمثيل الصادق:</b></p> <p>ويعني التعبير بصورة صادقة عن مختلف الظواهر والاحداث الاقتصادية بحيث ينبغي ان تشمل التقارير المالية على الحيادية والخلو من الأخطاء الجوهرية والخلو من التحيز والقابلية للتحقق وان</p>                                                                                                                                                                                                                                              |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>تكون كاملة، ويشمل هذا المؤشر خمسة أسئلة بإجمالي درجات (٢٥) درجة لهذه الخاصية وكما يلي:</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p>F1: تقديم التقارير المالية تفسيرات ومناقشات لدعم عملية اتخاذ القرارات فيما يخص بعض التقديرات والافتراضات.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• وصف التقديرات فقط. (١ درجة)</li> <li>• تقديم التفسيرات العامة. (٢ درجة)</li> <li>• تفسيرات خاصة للتقديرات. (٣ درجة)</li> <li>• زيادة في التفسيرات الخاصة للتقديرات. (٤ درجة)</li> <li>• تفسيرات ومناقشات شاملة. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                           |
| <p>F2: تقدم الوحدة الاقتصادية تفسيرات لتبرير اختيار تطبيق المبادئ المحاسبية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• هناك تغييرات في تطبيق المبادئ ولا توجد تفسيرات. (١ درجة)</li> <li>• هناك تغييرات مع تفسيرات محدودة. (٢ درجة)</li> <li>• هناك تغييرات مع تفسير سبب الاختيار. (٣ درجة)</li> <li>• هناك تغييرات مع تفسير سبب الاختيار وما يرتبط به من نتائج. (٤ درجة)</li> <li>• لا يوجد تغييرات أو تقديم تفسير شامل لأسباب التغيير. (٥ درجة)</li> </ul>         |
| <p>F3: تفسير الوحدة الاقتصادية ومناقشة الأحداث الإيجابية والسلبية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• الإفصاح عن الأحداث السلبية في الملاحظات فقط. (١ درجة)</li> <li>• هناك تركيز على الأحداث الإيجابية. (٢ درجة)</li> <li>• هناك تركيز على الأحداث الإيجابية مع الإشارة إلى الأحداث السلبية. (٣ درجة)</li> <li>• هناك إفصاح متوازن عن الأحداث الإيجابية والسلبية. (٤ درجة)</li> <li>• هناك تفسير وتوضيح لأثر الأحداث الإيجابية والسلبية. (٥ درجة)</li> </ul> |
| <p>F4: رأي مراقب الحسابات (المدقق الخارجي) في تقرير التدقيق.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• رأي معاكس. (١ درجة)</li> <li>• الامتناع عن ابداء الرأي. (٢ درجة)</li> <li>• رأي متحفظ. (٣ درجة)</li> <li>• رأي نظيف. (٤ درجة)</li> <li>• رأي نظيف بالإضافة إلى رايه عن الرقابة الداخلية. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                                                                                                  |

F5: تقديم الوحدة الاقتصادية معلومات عن حوكمة الشركات.

- ليس هناك معلومات عن حوكمة الشركات. (١ درجة)
- معلومات محدودة ولا تقدم في جزء مستقل. (٢ درجة)
- تقدم المعلومات في جزء مستقل. (٣ درجة)
- لدى الوحدة الاقتصادية اهتمام بالمعلومات عن حوكمة الشركات. (٤ درجة)
- تقديم معلومات ووصف شامل لحوكمة الشركات. (٥ درجة)

### ٣ - القابلية للفهم:

تتضمن هذه الخاصية مدى ادراك المستخدمين لمعلومات التقارير المالية مما يتطلب ان تعرض التقارير المالية بشكل واضح، كما تتضمن هذه الخاصية خمسة أسئلة تتعلق بجودة الإفصاح المحاسبي النصي تهتم بما يلي:

- عرض التقارير المالية بصورة منتظمة
- مدى كفاية الإيضاحات المتممة للقوائم المالية.
- مدى وجود جداول ورسوم بيانية.
- مدى استخدام مصطلحات فنية.
- العرض النظري لاهم السياسات المحاسبية المطبقة وبعض المصطلحات.

وكان اجمالي الدرجات المخصصة لهذه الخاصية هي (٢٤) درجة حيث خصص للسؤال الأول (٤) درجات ولكل سؤال من الأسئلة المتبقية الأربعة (٥) درجات وكما يلي:

U1: عرض التقارير المالية بطريقة منتظمة وبصورة جيدة.

- هناك جدول كامل بالمحتويات. (١ درجة)
- وجود عناوين. (٢ درجة)
- هناك ترتيب للمحتويات. (٣ درجة)
- هناك ملخص في نهاية كل جزء فرعي. (٤ درجة)

U2: التفسيرات المتعلقة بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية.

- عدم وجود تفسيرات. (١ درجة)
- وجود وصف مختصر وصعب الفهم. (٢ درجة)
- التفسير يصف ما حدث. (٣ درجة)
- تفسير المصطلحات. (٤ درجة)
- تفسير كل شيء يصعب فهمه. (٥ درجة)

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>U3: وجود رسوم بيانية لعرض المعلومات.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• عدم وجود رسوم بيانية. (١ درجة)</li> <li>• وجود ١-٢ رسم بياني. (٢ درجة)</li> <li>• وجود ٣-٥ رسم بياني. (٣ درجة)</li> <li>• وجود ٦-١٠ رسم بياني. (٤ درجة)</li> <li>• وجود أكثر من ١٠ رسوم بيانية. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                                                                                    |
| <p>U4: استخدام وتفسير المصطلحات الفنية الغربية في التقارير المالية السنوية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• لا يتم تفسير المصطلحات الفنية. (١ درجة)</li> <li>• تفسير محدود للمصطلحات الفنية الغربية. (٢ درجة)</li> <li>• تفسير المصطلحات الفنية. (٣ درجة)</li> <li>• عدم وجود مصطلحات فنية غربية أو التفسير الجيد لتلك المصطلحات. (٤ درجة)</li> <li>• عدم وجود مصطلحات فنية غربية أو تقديم تفسير غير عادي. (٥ درجة)</li> </ul> |
| <p>U5: العرض النظري لاهم السياسات المحاسبية المطبقة.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• وجود عرض نظري لاهم السياسات المحاسبية. (١ درجة)</li> <li>• وجود عرض نظري اقل من صفحة. (٢ درجة)</li> <li>• وجود عرض نظري مقداره صفحة. (٣ درجة)</li> <li>• وجود عرض نظري في ١-٢ صفحة. (٤ درجة)</li> <li>• وجود عرض نظري أكثر من صفحتين. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                                 |
| <p>٤ - القابلية للمقارنة:</p> <p>تتضمن هذه الخاصية قيام مستخدمي التقارير المالية بتحديد أوجه التشابه والاختلاف بين حدثين اقتصاديين، وكذلك تتضمن خاصية الاتساق التي تعني الثبات في استخدام السياسات المحاسبية من سنة لأخرى بالنسبة لنفس الوحدة الاقتصادية وكذلك المقارنة بين الوحدة الاقتصادية المعنية ونظيرتها التي تعمل في نفس القطاع، حيث تتضمن هذه الخاصية ستة أسئلة تختص ب (٣٠) درجة توزع بالتساوي على الأسئلة المتاحة وكما يلي:</p>    |
| <p>C1: تفسيرات التغيرات في السياسات المحاسبية مع شرح الآثار المترتبة عليها.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• لا يوجد تفسير للتغيرات في السياسات المحاسبية. (١ درجة)</li> <li>• محدودة التفسير للتغيرات في السياسات المحاسبية. (٢ درجة)</li> <li>• هناك تفسير لسبب هذه التغيرات. (٣ درجة)</li> </ul>                                                                                                                             |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• هناك تفسير لسبب هذه التغيرات مع شرح للآثار المترتبة عليها. (٤ درجة)</li> <li>• عدم وجود تغييرات في السياسات المحاسبية أو ان تفسير التغيرات والآثار المترتبة عليها يتم بشكل شامل. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                               |
| <p>C2: الإشارة الى التعديلات في تقديرات واحكام المحاسبين مع شرح النتائج المرتبطة.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• عدم وجود إشارة الى التعديل. (١ درجة)</li> <li>• هناك إشارة الى التعديلات مع التوضيح المحدود. (٢ درجة)</li> <li>• عدم وجود تعديلات أو الإشارة للتعديلات بصورة واضحة. (٣ درجة)</li> <li>• هناك إشارة الى التعديلات بشكل واضح مع توضيح النتائج أو الآثار المرتبطة بها. (٤ درجة)</li> <li>• هناك إشارة الى التعديلات مع التوضيح بصورة شاملة. (٥ درجة)</li> </ul> |
| <p>C3: تأثير التسويات على الفترات المحاسبية السابقة نتيجة التغيرات في السياسات المحاسبية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• لا يوجد افصاح عن التسويات. (١ درجة)</li> <li>• يوجد وصف للتسويات. (٢ درجة)</li> <li>• يوجد توضيح لأثر التسويات عن السنة الحالية. (٣ درجة)</li> <li>• يوجد توضيح لأثر التسويات على سنتين. (٤ درجة)</li> <li>• يوجد توضيح لأثر التسويات على أكثر من سنتين. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                         |
| <p>C4: تقديم الوحدة الاقتصادية مقارنة بين نتائج الفترة المحاسبية الحالية والسابقة.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• لا توجد مقارنة. (١ درجة)</li> <li>• توجد مقارنة مع فترة محاسبية سابقة. (٢ درجة)</li> <li>• توجد مقارنة مع خمس فترات سابقة. (٣ درجة)</li> <li>• توجد مقارنة مع خمس فترات سابقة مع وصف الآثار والنتائج المترتبة على هذه المقارنة. (٤ درجة)</li> <li>• توجد مقارنة مع عشر فترات سابقة مع وصف الآثار والنتائج المترتبة على هذه المقارنة. (٥ درجة)</li> </ul>    |
| <p>C5: مقارنة المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية مع الشركات الأخرى من خلال الاتي:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>١. السياسات المحاسبية ٢. تفسير الاحداث ٣. هيكل التقرير المالي.</li> <li>• عدم إمكانية المقارنة. (١ درجة)</li> <li>• إمكانية المقارنة بصورة محدودة. (٢ درجة)</li> </ol>                                                                                                                                                                              |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• إمكانية المقارنة مع الشركات في نفس الصناعة. (٣ درجة)</li> <li>• إمكانية المقارنة مع الشركات في صناعات أخرى. (٤ درجة)</li> <li>• إمكانية المقارنة بصورة شاملة. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <p>C6: عرض الوحدة الاقتصادية للنسب والمؤشرات المالية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• عدم وجود نسب مالية. (١ درجة)</li> <li>• عرض ١-٢ نسبة مالية. (٢ درجة)</li> <li>• عرض ٣-٥ نسب مالية. (٣ درجة)</li> <li>• عرض ٦-١٠ نسبة مالية. (٤ درجة)</li> <li>• عرض أكثر من ١٠ نسب مالية. (٥ درجة)</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p><b>٥- الوقية:</b></p> <p>ويعتمد هذا المؤشر على وقت توقيع مراقب الحسابات على تقريره، ويتضمن المؤشر سؤالاً واحداً من خمس درجات وكما يلي:</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>T: تاريخ توقيع مراقب الحسابات على التقرير بعد انتهاء السنة المالية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• يوقع مراقب الحسابات بعد ثلاثة شهور من تاريخ انتهاء السنة المالية او بدون تحديد تاريخ للتوقيع. (١ درجة)</li> <li>• يوقع مراقب الحسابات خلال ٩٠ يوما من تاريخ انتهاء السنة المالية. (٢ درجة)</li> <li>• يوقع مراقب الحسابات خلال فترة تتراوح ما بين ٦٠-٨٩ يوما من تاريخ انتهاء السنة المالية. (٣ درجة)</li> <li>• يوقع مراقب الحسابات خلال فترة تتراوح ما بين ٣٠-٥٩ يوما من تاريخ انتهاء السنة المالية. (٤ درجة)</li> <li>• يوقع مراقب الحسابات خلال فترة اقل من ٣٠ يوما من نهاية السنة المالية. (٥ درجة)</li> </ul> |

### هوامش البحث

(١) معهد محاسبي التكاليف والاعمال في الهند ICWAI (The Institute of Cost and Works Accountants of India)

(٤٥٢) ..... انعكاس الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تكلفة رأس المال

(٢) على سبيل المثال، تم تقدير قيمة بيتا لمصرف الخليج التجاري والتي بلغت 0.009، وبناءً على ذلك فإن العائد المطلوب أو تكلفة رأس المال للمصرف على وفق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية =

$$0.0386 = 0.04 + 0.009(-0.1061 - 0.04)$$

(٣) نموذج خصم التوزيعات للمصرف المتحد للاستثمار = (توزيعات السهم الواحد/سعر السهم بداية الفترة) + معدل نمو التوزيعات

$$0 = 0 + (0.31 / 0) =$$

(٤) الحرف الأول من كلمة Relevance ومعناها الملائمة.

### قائمة المصادر والمراجع

#### المصادر والمراجع العربية

1- الحسن، ميلينا فايز محمود، ٢٠٠٩، "الإفصاح الاختياري لدى الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

2- النصيرات، فرسان عبد الله، ٢٠١٢ "الإفصاح الاختياري وحوكمة الشركات بالتطبيق على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

3- عباينة، بلال محمد، ٢٠١٣، "الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة طبقاً للشريعة الإسلامية"، رسالة ماجستير (غير منشورة)، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

4- يعقوب، ابتهاج إسماعيل (٢٠١٩)، "تأثير الاتجاهات الحديثة للإفصاح المحاسبي على القيمة السوقية بالإشارة إلى المعلومات المالية المستقبلية: دراسة اختبارية في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة كلية التراث الجامعة، العدد ٢٧، ص ١٨-١.

#### Foreign References:

- 1- Aboody, D. and K. Kasznik, (2000). "CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures" *Journal of Accounting and Economics*, Vol.29 , No.1,pp:73-100.
- 2- Adina, P. and P. Ion, (2008). "Aspects Regarding Corporate Mandatory and Voluntary Disclosure", *Annals of Faculty of Economics*, Vol.3, No.1. pp: 1407-1411.

- 3- Aerts, W. , D. Cormier and M. Magnan, (2006). "Intraindustry Imitation in Corporate Invironmental Reporting: An International Perspective" **Journal of Accounting and Public Policy** , Vol.25, No. 3, pp:299-331.
- 4- Allegrini, M. and G. Greco, (2013). "Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian listed companies", **Journal of Management and Governance**, Vo;.17 No.1 , pp:187-216.
- 5- An, Y., H. Davey, and I. Eggleton. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. **Journal of Intellectual Capital**. Vol.12, No. 4): 571-585.
- 6- Armstrong, C., J. Core, D. Taylor and R. Verrecchia.(2011). "When does information asymmetry affect the cost of capital?". **Journal of Accounting Research**. Vol. 49, No. 1, pp: 1-40.
- 7- Artiach, T., and P. Clarkson. (2013). "Conservatism, disclosure and cost of equity capital", **Australian Journal of Management**, 0 (0), pp: 1-22 Available at: <http://ssrn.com/abstract-1673516>
- 8- Artiach.,T.C and P.M. Clarkson.(2011)."Disclosure, Conservatism and The Cost of Equity Capital: A Review of The Foundation Literature". **Accounting and Finance**. Vol.51, No.1, pp: 2-49.
- 9- Banz, R.W. and W.J. Breen (1986), 'Sample-Dependent Results Using Accounting and Market Data: Some Evidence', **Journal of Finance**, Vol. 41, No. 4, pp: 779–793.
- 10- Barton , J , and G.Waymire , (2004) " Investor Protection Under Unregulated Financial Reporting " , **Journal of Accounting & Economics** , Vol. 38 , pp: 65–116.
- 11- Beest, V., G. Braam and S. Boelens.(2009). "Quality of financial reporting: measuring qualitative characteristics". **Working Paper**, download from: <http://www.ru.nl/nice/workingpapers>.
- 12- Bertomeu,J. and E.Cheyne.(2016)."Disclosure and The Cost of Capital:A Survey of The Theoretical Literature". **A Journal of Accounting,Finance and Business Studies**.Vol.52, No. 2, pp:221:258.
- 13- Blanco,B.,J.Garcia and J.Tribo.(2015)."Segment Disclosure and Cost of Capital". **Journal of Business Finance and Accounting**.Vol.42, No.3-4, pp: 367:411.
- 14- Botosan, C. and M. Plumlee.(2002) "A Re-examination of disclosure level and expected cost of equity capital". **Journal of Accounting Research**. Vol. 40. No.1, pp: 21-40.
- 15-Bravo, F.(2016)."Forward-Looking disclosure and Corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility". **Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review**. Vol.19, No. 1, pp:122-131.

- 16- Castellano, J. G. (2002). "Resorting public confidence", *Journal of Accountancy*, vol.193, No.4, pp:37-39.
- 17- Chiha K, (2009). "Finance d'entreprise" , Approche stratégique,Houma Edition ,ALGER.
- 18- Choi, F., C. A. Frost, and G. Meek (2004). " International Accounting", 5th edition, McGeaw-Hill companies.
- 19- Emily, L. (2011). "Voluntary disclosure and the cost of equity capital in the Netherlands", Unpublished Dissertation, MASTER RESEARCH in Accounting, Auditing & Control, Erasmus University Rotterdam.
- 20- Evans,M.,(2016)."Commitment and Cost of Equity Capital: An Examination of Timely Balance Sheet Disclosure in Earnings Announcements". *Contemporary Accounting Research*. Vol. 33, No. 3, pp:1136-1171.
- 21- Fama, E. and K. French (2004). "The Capital asset pricing model: Theory and evidence". *Journal of Economic Perspectives*.Vol.18, No. 3, pp: 25-46.
- 22- FASB, (2001). Improving business reporting insights into enhancing voluntary disclosure. steering Committee Report Business Reporting Research project.
- 23- FASB, Financial Accounting Standards Board (1996) ,Statements on Financial Accounting Standards, No. 105, December.
- 24- Foong, S. and K. Goh.(2010). "Measuring the cost of equity of emerging market: The case of Malaysia". *Asian academy of management journal of accounting and Finance*. Vol. 6, No.1, pp: 25-46.
- 25- Gordon, M. (1962), "The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation". Homewood, Ill., R.D. Irwin.
- 26- Graham, J. R, C. R. Harvey, and S. Rajgopal. (2005). "The Economic Implications Of corporate financial reporting", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.40, pp:3-37.
- 27- Guthrie J. Parker L. (1989). "Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory". *Accounting and Business Research*. Vol.19 No. (76) pp:343 – 352.
- 28- Guthrie, J., R. Petty, K. Yongvanich, and F. Ricceri. (2004). "Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting". *Journal of Intellectual Capital*. Vol.5, No. 2, pp:282-293.
- 29- Hassan, O. and C. Marston , (2010). "Disclosure measurement in the empirical Accounting literature: a review article", Economics and Finance Working Paper Series, Brunel University, *Working paper* No.10-18.

- 30- Hassanein, A., and K. Hussainey. (2015). "Is forward-looking disclosure really informative? Evidence from UK narrative statements". **International of Financial Analysis**. Vol. 41, pp: 52-61.
- 31- Healy, P., and K. Palepu. (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A Review of the empirical disclosure literature". **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 31, No. 1, pp: 405-440.
- 32- Hieu, P. D. and D. T. H. Lan, (2015). Factors Influencing the Voluntary Disclosure of Vietnamese Listed Companies. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, Vol. 11, No. 12, pp: 656-676.
- 33- Hossain, M. M., Perera, H. B., and Rahman, A. R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. **Journal of International Financial Management and Accounting**. Vol. 6, No. 1, pp: 69-87.
- 34- Hussainey, K., and M. Walker. (2009). "The effect of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings". **Accounting and Business Research**. Vol. 39, No. 1, pp: 37-55.
- 35- ICWAI, The Institute of Cost Accountants of India, (2008). "Financial Management & International Finance". Printed at: India Ltd., Navi Mumbai, India.
- 36- Kansal, M., M. Joshi, and G. Batra, (2014). "Determinants of corporate social responsibility disclosure. Evidence from India", **Advances in International Accounting**, Vol. 30, No. 1, pp: 217-229.
- 37- Kolsi, M. C., (2012). The Determinants of Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from the Tunisian Capital Market. **The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices**, Vol. XI, No. 4, pp: 49-68.
- 38- Lajili, K. (2012). Towards building a human-capital based governance framework. **Journal of Management Policy and Practice**. Vol. 13, No. 3, pp: 13-30.
- 39- Lambert, A., C. Leuz and R. Verrecchia. (2011). "Information asymmetry, information precision, and the cost of capital". **Review of Finance**. Vol. 16, No. 1, pp: 1-29.
- 40- Lambert, R., and R. Verrecchia. (2015). "Information, Illiquidity, and cost of Capital". **Contemporary Accounting Research**. Vol. 32, No. 2, pp: 438-454.
- 41- Meek, G. K., C. B. Robert, and S. J. Gray. (1995). "Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosure by US, UK and Continental European Multinational Corporations", **Journal of International Business Studies**, Vol. 26, pp: 555-572.
- 42- Mitton, T. (2002). "A Cross Firm Analysis of The Impact of Corporate on The East Asian Financial Crises", **Journal of Financial Economics**, Vol. 64, No. 2, pp: 215-241.

- 43- Omran, M. and J. Pointon.(2004). "The Determinants of the cost of capital by industry within an emerging economy: Evidence from Egypt". **International Journal of Business**. Vol.9, No. 3, pp: 237-258.
- 44- Petersen , C. and T. Plenborg. (2006). "Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark". **Journal of international Accounting Auditing and Taxation**. Vol. 15, No.2, pp:127-149.
- 45- Pratt, S.P. (2002). "Cost of Capital: Estimation and Applications" SECOND EDITION, JOHN WILEY & SONS, INC.
- 46- Ross S. (1977). The determination of financial structure: the incentive signaling approach. **Bell Journal of Economics**. Vol. 8, No.1, pp: 23-40.
- 47- Soliman, M. (2013), " Firm Characteristics and the Extent of Voluntary Disclosure: The Case of Egypt", **Research Journal of Finance and Accounting**, Arab Academy for Sciences &Technology, College of Management &Technology, Alexandria-Egypt.
- 48- Spence M. (1973). Job market signalling. **The Quarterly Journal of Economics**. Vol. 87, No. 3, PP: 355-374.
- 49- Steyn, M. (2014). "Organisational Benefits and Implementation Challenges of Mandatory Integrated Reporting Sustainability Accounting" , **Management and Policy Journal**, Vol.5, No. 4, pp:476-503.
- 50- Tan,Y.,N. Xu,X.Liu and C.Zeng.(2015)."Does forward –looking non-financial information consistently affect investment efficiency?". **Nankai Business Review International**. Vol.6, No. 1, pp:2-19.
- 51- Urquiza,F.B.,M.Cristina Abad Navarro and M.Trombetta.(2012)."Disclosure Strategies and Cost of Capital". **Managerial and Decision Economics**. Vol.33, pp:501-509.
- 52- Vander, Laan, S. L. (2009). The role of theory in explaining motivation for corporate social disclosure: Voluntary disclosure vs. solicited disclosure. **Australasian Accounting , Business and Finance Journal**, Vol.3, No. 4, pp:14-29.
- 53- Verrecchia R. (1983). "Discretionary disclosure". **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 5, pp: 179-194.
- 54- Verrecchia, R. (2001). "Essays on Disclosure". **Journal of Accounting & Economics** , Vol.32, pp: 97-180.
- 55- Wagenhofer A. (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. **Journal of Accounting and Economics**. Vol.12, No. 4, pp: 341-363.