

## تأثير الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية

الباحث: مصطفى محمد حسين

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة تكريت

mustafaemail2@gmail.com

أ.د. سطم صالح حسين

كلية الإدارة والاقتصاد

جامعة تكريت

satam.hussein@gmail.com

### المستخلص:

يهدف البحث الى اختبار تأثير مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال، في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتناول البحث التقارير المالية السنوية لعينة مكونة من (15) شركة من الشركات العراقية المدرجة في السوق المذكورة للمدة من (2014) الى (2017)، واعتمد على تحليل المحتوى اليدوي للتقارير المالية في قياس مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية، كما استخدم تحليل الانحدار الخطي البسيط ومعامل الارتباط لتحديد التأثير والعلاقة بين متغيرات البحث، وتوصل البحث الى وجود تأثير سلبي غير معنوي لمستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال، وكذلك وجود علاقة ارتباط سالبة معنوية بين مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال، ويوصي البحث بضرورة التوسع في الإفصاح ليشمل معلومات مالية وغير مالية تبين مدى قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل.  
الكلمات المفتاحية: المعلومات المستقبلية، تكلفة رأس المال.

## Impact of the Accounting Disclosure of Forward-Looking Information in the Cost of Capital Applied Study in the Iraqi Stock Exchange

Prof. Dr. Satam Salih Hussein  
College of Administration and Economics  
Tikrit University

Researcher: Mostafa Mohammed Hussein  
College of Administration and Economics  
Tikrit University

### Abstract:

The research aims to test the impact of the level of Forward-Looking Information disclosure on the cost of capital in companies listed on the Iraq Stock Exchange. The research dealt with the annual financial reports of a sample of (15) Iraqi companies listed in the mentioned market for (2014) to (2017), The research depended on content analysis of financial reports in measuring the level of disclosure of Forward-Looking Information. The research used simple linear regression analysis and correlation coefficient to determine the effect and relationship between search variables. The research found that there is a negative non-significant impact of the level of disclosure of Forward-Looking Information on the cost of capital. As well as a significant negative correlation between the level of disclosure of Forward-Looking

Information and the cost of capital. The research recommends the need to expand the disclosure to include financial and non-financial information showing the company's ability to continue in the future.

**Keywords:** Forward-Looking Information, Cost of Capital.

## المحور الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

### أولاً. منهجية البحث:

#### المقدمة

يحظى الإفصاح المحاسبي بأهمية كبيرة كونه وسيلة الاتصال بين الشركة وبقية الاطراف المهمة بالتقارير المالية، وبعد انفصال الملكية عن الإدارة اتجهت قوانين معظم البلدان إلى إلزامية الإفصاح عن الحد الأدنى من المعلومات التي من المفترض أن لاتضلل متخذ القرار.

بعد التطور المتسارع الذي شهدته البيئة المالية العالمية وحدوث الازمات المالية وانهايار بعض الشركات الكبرى زادت الانتقادات الموجهة إلى المحتوى الاعلامي للإفصاح الإلزامي، وبرزت أهمية الإفصاح الاختياري كوسيلة تساعد المستثمرين في ترشيد قراراتهم من خلال توفيرها معلومات مستقبلية عن النشاط التشغيلي المستقبلي للشركة واهدافها الاستراتيجية وخططها المستقبلية وتوجهاتها بما يوافق توجهات القوانين البيئية والمسؤولية الاجتماعية.

لقد عبر Chetkovich عن الإفصاح بأنه إظهار الشيء بحيث يبدو مفهوماً وواضحاً للمستخدمين، بينما عرفه Hendriksen بأنه عرض المعلومات المهمة المتعلقة بالأحداث ذات الأثر الإقتصادي لأغراض تحقيق كفاءة سوق رأس المال، وأن هذا الإفصاح مبني على قاعدة وحقيقة، أما القاعدة فهي الوضوح في اظهار جميع الحقائق المالية وغير المالية المتعلقة بالشركة ذات التأثير على القرار الإستثماري لأصحاب المصلحة، وحكمهم على مدى قدرة الشركة على الإستمرار والحفاظ على مصالحهم، وحقيقة ان الغالبية العظمى من مستخدمي القوائم المالية ليس لهم حق الإطلاع على سجلات ومستندات الشركة، لذا فهم يعتمدون على التقارير المالية المنشورة في التعرف على أحوال الشركة (الوتار، 2007: 105-106).

تتمتع تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة إذ تعد مؤشر لنجاح الشركة واستمرارها، وتحاول الشركات بكافة الوسائل تخفيض هذه التكلفة إلى أدنى مستوى ممكن، ونظرا لما تتمتع به بيئة الأسواق المالية الحديثة من تغير ديناميكي سريع، واستخدام تكنولوجيا المعلومات، وسيادة حالة عدم التأكد، أصبحت التقارير المالية التقليدية لاتلبي احتياجات اصحاب المصلحة، لعدم قدرتها على تقديم معلومات تعطي انطباعاً عن اداء الشركة المستقبلي، مما زاد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين ادارة الشركة والمستثمرين ودفع المستثمرين إلى المطالبة بعائد مخاطرة أعلى، وهذا انعكس على تكلفة رأس المال بالزيادة ونتيجة لذلك دعى الادب المحاسبي إلى التوسع في الإفصاح واستخدام الإفصاح الاختياري بكافة ابعاده بما فيها الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كوسيلة في تقليل عدم تماثل المعلومات، وتوفير بيئة معلوماتية مناسبة تسهل من العمليات التبادلية في السوق المالية، وتزيد من سيولة الأسهم.

**مشكلة البحث:** تتلخص مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

١. هل يؤثر مستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟

٢. هل هناك علاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟  
**فرضيات البحث:** يسعى البحث الى اختبار الفرضيات الآتية:

١. عدم وجود أثر سلبي معنوي لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

٢. عدم وجود علاقة ارتباط سالبة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟

**أهمية البحث:** يعد البحث امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبي التي تهتم بتطوير محتوى التقارير السنوية، من خلال توفيرها للمعلومات المستقبلية، اذ يركز البحث على تحديد تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال، وهو ما يتسم بالندرة النسبية في الدراسات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين هذه المتغيرات في البيئة العراقية.

**هدف البحث:** يهدف البحث إلى كل مما يأتي:

١. توفير مؤشر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

٢. قياس تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال.

٣. بيان مدى العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

٤. استعراض بعض نماذج قياس تكلفة رأس المال التي وردت في الأدبيات المحاسبية.

#### حدود البحث

١. الحدود المكانية: يشمل نطاق الدراسة الحدود المكانية المتمثلة بعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لقطاعات مختلفة.

٢. الحدود الزمنية: تتمثل بالقوائم والتقارير المالية السنوية الخاصة بالشركات عينة البحث للمدة من (2014-2017).

**منهجية البحث:** اعتمد البحث على منهجين أساسيين من مناهج البحث العلمي هما المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي، وذلك لتأصيل مفاهيمها وموضوعاتها، وقد تم استقراء الأدبيات والنشرات العلمية ذات الصلة بها، من دوريات علمية وكتب ورسائل جامعية وأبحاث ومقالات من المواقع الإلكترونية عربية وأجنبية، بهدف تحليلها وبناء جانبها النظري انتهاءً باستنباط العلاقة بين متغيرات البحث، والشكل (١) يبين العلاقة بين متغيرات البحث:



الشكل (١): متغيرات البحث

المصدر: الشكل من اعداد الباحثان.

وبعد تناول منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة في المحور الأول من البحث، سيتم في المحور الثاني التأصيل النظري لمتغيرات البحث واستنباط العلاقة بين المتغيرات وبيان مفهوم المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأهميتهما وعلاقة المعلومات المستقبلية بتكلفة رأس المال، بينما خصص المحور الثالث لإختبار الفروض ومناقشة النتائج، وخصص المحور الرابع لإستعراض النتائج والتوصيات.

## ثانياً. الدراسات السابقة

هناك بعض الدراسات التي تناولت قياس مستوى الإفصاح بصورة عامة وأثره في تكلفة رأس المال او العلاقة بينهما مثل دراسة (Botosan & Plumlee, 2001)، (Ng & Rezaee, 2015)، (Lopes and de Alencar, 2010)، (Petrova et al., 2011).  
١. دراسة (Botosan & Plumlee, 2001) وهي بحث بعنوان:

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

إعادة فحص مستوى الإفصاح والتكلفة المتوقعة لرأس المال.  
حاولت الدراسة اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال في التقارير السنوية لعينة من الشركات العاملة في الولايات المتحدة، وتناولت الدراسة التقارير السنوية لعينة من الشركات من سنة (1985) حتى عام (1995) بواقع (3623) مشاهدة، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال، ويمكن الإستفادة من هذه الدراسة في بعض الادلة النظرية التي تناولت العلاقة بين مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال.

٢. دراسة (Lopes and de Alencar, 2010) وهي بحث بعنوان:

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

الإفصاح وتكلفة رأس المال في الاسواق الناشئة: دليل من البرازيل.  
اختبرت الدراسة العلاقة بين الإفصاح البيئي وتكلفة رأس المال للشركات البرازيلية المدرجة في بورصة ساوبولو، حيث تناولت الدراسة التقارير المالية لعينة من الشركات البرازيلية لخمس سنوات، واعتمد الباحثان على (50) سهم الأكثر سيولة في البورصة البرازيلية لعام (2005) ضمن (11) قطاع عدا القطاع المالي، وتوصلت الى وجود ارتباط عكسي ذو دلالة احصائية بين مستوى الإفصاح البيئي وتكلفة رأس المال خصوصاً للشركات التي يهتم بها المحللون الماليون.

٣. دراسة (Petrova et al., 2012) وهي بحث بعنوان:

Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Corporate Disclosures.

العلاقة بين تكلفة رأس المال والإفصاح الطوعي للشركات.  
هدفت الدراسة الى فحص العلاقة بين الإفصاح الطوعي للشركات وتكلفة رأس المال للشركات المسجلة في البورصة السويسرية، وتناولت القوائم المالية لعينة من الشركات السويسرية مكونة من (121) شركة مسجلة في البورصة، وتوصلت الى وجود علاقة سلبية ذات تأثير معنوي بين زيادة الإفصاح الطوعي وتكلفة رأس المال في الشركات السويسرية.

٤. دراسة (Ng & Rezaee, 2015) وهي بحث بعنوان:

Business Sustainability performance and Cost of equity.

أداء استدامة الاعمال وتكلفة رأس المال.

ركزت الدراسة على اختبار تأثير الإفصاح عن تقارير الاستدامة على تكلفة رأس المال، واقتصرت الدراسة على اخذ ثلاثة ابعاد للاستدامة (البعد البيئي، البعد الاجتماعي، البعد الاقتصادي) سواء كان التأثير بشكل فردي ام كلي، وتناولت التقارير المالية لعينة تزيد عن (3000) شركة للمدة من (1993) حتى (2013)، وتوصلت الى وجود تأثير سلبي للإفصاح عن البعد البيئي والحوكمة على تكلفة رأس المال، بينما لم يكن للبعد الاجتماعي تأثير معنوي.

#### تحليل الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية عنها

تقدم الدراسة الحالية دليلاً تجريبياً لمدى تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في سوق العراق للأوراق المالية وهذا ما لم يتم تناوله بشكل كافٍ في الدراسات السابقة، وان كانت دراسة (Botosan & Plumlee, 2001) تناولت العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال إلا أنها اخذت الإفصاح بصورة عامة، في حين اقتصرت دراسة (Lopes & de Alencar, 2010) على قياس اثر الإفصاح البيئي في تكلفة رأس المال وبهذا تختلف الدراسات السابقة عن الدراسة الحالية، اما دراسة (Ng & Rezaee, 2015) فقد ركزت على اختبار تأثير ثلاثة ابعاد للاستدامة (البعد البيئي، البعد الاجتماعي، البعد الاقتصادي) في تكلفة رأس المال وبهذا لم تتطرق للمعلومات المستقبلية، وان كانت دراسة (Petrova et al., 2012) حاولت فحص العلاقة بين الإفصاح الطوعي وتكلفة رأس المال إلا أنها اخذت الإفصاح الطوعي بكافة ابعاده ولم تقتصر على البعد التنبؤي فضلاً عن الفروق في البيئة القانونية والاقتصادية والثقافية التي تمت فيها هذه الدراسات عن البيئة العراقية.

وعليه تسهم الدراسة الحالية في الادب المحاسبي في بناء مؤشر يمكن من خلاله قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتحديد تأثير هذا المستوى في تكلفة رأس المال وبيان نوع العلاقة بينهما في سوق العراق للأوراق المالية.

#### المحور الثاني: الإطار النظري للبحث

اولاً. المعلومات المستقبلية: يمكن بيان ماهية المعلومات المستقبلية من خلال تناول الفقرات التالية:  
١. مفهوم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: لقد عبر Chetkovich عن الإفصاح بأنه إظهار الشيء بحيث يبدو مفهوماً وواضحاً للمستخدمين، بينما عرفه Hendriksen بأنه عرض المعلومات المهمة المتعلقة بالأحداث ذات الأثر الاقتصادي لأغراض تحقيق كفاءة سوق رأس المال (الوتار، 2007: 105-106).

اما الإفصاح عن المعلومات المستقبلية فقد عرف بأنه الخطط والتوقعات والتقديرات المستقبلية التي تساعد المستخدمين في تقييم الاداء المالي وغير المالي للشركات والتنبؤ بمدى قدرتها على الاستمرار في المستقبل، ويتكون هذا المحتوى من معلومات مالية كالتنبؤ بأرباح السنة القادمة وتدفقاتها النقدية والايادات والمصروفات المتوقعة، ومعلومات غير مالية مثل استراتيجية الشركة والاهداف طويلة الاجل المرتبطة بها والفرص والمخاطر وعدم التأكد المحيطة بالشركة والتي يمكن ان تؤثر على الاداء المستقبلي للشركة (مليجي، 2017: 6).

بينما عرفه Menicucci بأنه نوع المعلومات المتعلقة بالمستقبل والتي تسمح للمستخدمين بتقييم الاداء المستقبلي للشركة (Menicucci, 2013: 1668).

كما عرفت القوائم المالية المستقبلية بأنها القوائم التي تحتوي على معلومات عن المركز المالي للشركة في تاريخ مستقبلي معين وتدفقاتها النقدية ونتائج عملياتها والسياسات المحاسبية التي سيتم استخدامها (الفاقي، 2014: 6).

ويعرف Alkhatib المعلومات المستقبلية بأنها المعلومات التي تساعد على التنبؤ بحالة الشركة في المستقبل والتي توفر في النهاية للمالكين معلومات ذات قيمة تتعلق بالظروف المستقبلية للشركة (Alkhatib, 2014: 858).

٢. **أهمية المعلومات المستقبلية:** اصدرت مجموعة أسواق المال الدولية تقريراً عام (1998) عن الموقف الحالي للمعلومات المستقبلية من خلال فريق عمل تابع لها حول العالم، اوضح فيه أهمية المعلومات المستقبلية لأصحاب المصلحة، وابدى الفريق دهشته لعدم وجود طريقة فعالة تنظم الإفصاح عن مثل هذه المعلومات، ويعتقد فريق العمل انه من صالح الجمهور أن تقوم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية وان اهتمام الجمهور بمثل هذه المعلومات يقلل من المسؤولية القضائية الواقعة على الإدارة نتيجة الفروق بين هذه التوقعات والحقيقة (الوتار، 2007: 149).

عادةً ما تقوم الشركات من خلال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بنشر معلومات مالية وغير مالية في التقارير السنوية لتلبية احتياجات المستخدمين، حيث يعمل على تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية وبالتالي الحصول على سوق كفوء، كما يترتب عليه فوائد تتعلق بالعلاقة بين الشركة والمجتمع والمحللين الماليين والمستثمرين والمقرضين، فضلاً عن مساهمته في تحقيق السيولة في اسواق رأس المال من خلال زيادة العمليات التبادلية في السوق المالية وتخفيضه للفجوة المعلوماتية بين البائعين والمشتريين فيه (اصميدة، 2013: 18-19).

واشار متولي إلى أن زيادة أهمية الإفصاح الاختياري في الآونة الأخيرة جاءت نتيجة لتحول النظر إلى القوائم المالية من هدف بحد ذاتها إلى اعتبارها وسيلة لتحقيق عدة أهداف أهمها المساعدة في تخصيص الموارد وترشيد القرارات (متولي، 2007: 8).

يرى النجار أن أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تأتي من خلال توفيره معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات، وتخفيض الفجوة المعلوماتية بين اصحاب المصلحة، وتقليل عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال، وتحسين السيولة، ومساعدة المستثمرين في تقييم المخاطر والفرص فيما يخص مستقبل الشركة (النجار، 2011: 41).

٣. **المعلومات المستقبلية بين التأييد والمعارضة:** يرى البعض ان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أصبح امراً ضرورياً للشركات في ظل البيئة المالية الحديثة، وما تتمتع به من تغير ديناميكي سريع وعدم التأكد، اذ اصبحت التقارير المالية التقليدية بما تحتويه من معلومات تاريخية لاتلبي احتياجات المستخدمين.

بينما يرى البعض ان المعلومات المستقبلية المبنية على اساس افتراضات وتوقعات من الممكن ان لا تحدث في المستقبل، وبالتالي تعرض الإدارة للمقازاة، وهنا سيتم استعراض بعض الحُجج المؤيدة للمعلومات المستقبلية والمعارضة لها كما يأتي:

أ. حُجج المؤيدين للمعلومات المستقبلية: يرى Hassanein أن هناك ثلاثة امور تجعل الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ضرورياً (Hassanein, 2015: 48):

- إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أصبح امراً ضرورياً بسبب الطبيعة الديناميكية للبيئة الاقتصادية التي تعمل فيها الشركات حيث تتغير بسرعة كبيرة وبالتالي تتغير معها احتياجات

المستخدمين للمعلومات، وعليه لابد من احتواء التقارير المالية على معلومات مستقبلية إلى جانب المعلومات التاريخية لتساعد اصحاب المصلحة في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة وتحسن كفاءة قرارهم الاستثماري.

- قد يكون الإفصاح عن المعلومات المستقبلية مفيداً للمستثمرين في عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الخاصة.

- يؤدي عدم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إلى اجبار المستثمرين على بناء توقعاتهم في ضوء معلومات غير دقيقة من مصادر أخرى.

ب. حُجج المعارضون للمعلومات المستقبلية: يرى (Aljifri & Hussainey) أن زيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد يعرض الشركة لدعوى قضائية في حالة عدم حدوث تلك التنبؤات في المستقبل، وبالتالي قد تقلل تكاليف التقاضي حوافز المديرين للإفصاح عن هذا النوع من المعلومات في التقارير السنوية (Aljifri & Hussainey, 2007: 7). ويؤكد Healy & Palepu أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يوفر في بعض الاحيان معلومات مفيدة للمنافسين في الشركات الأخرى، وبالتالي التأثير سلباً على مركز الشركة التنافسي في السوق، لذلك يعطل بعض المدراء عدم الإفصاح عن مثل هذا النوع من المعلومات (Healy & Palepu, 2001: 423)، ناهيك عن بعض المشكلات المحاسبية التي ترتبط بالتطبيق العملي لإعداد القوائم المالية المستقبلية كمخاطر التلاعب بالطرق المحاسبية وتغييرها وصعوبة التنبؤ ببعض العناصر فضلاً عن تحيز الإدارة في إعدادها (مليجي، 2017: 9).

وتشوش مستخدمي التقارير نتيجة لكثرة ما تم الإفصاح عنه من معلومات، وتوفير معلومات مهمة للمنافسين، فضلاً عن ارتفاع التكاليف المرتبطة بإعداد تلك المعلومات وعدم وجود معيار محدد تعد على اساسه (حميد وآخرون، 2016: 313).

٤. **دوافع الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأسبابها:** يوجد العديد من الدوافع والاسباب لغرض الإفصاح عن المعلومات المستقبلية اهمها الاتي:

أ. زيادة قيمة الشركة: إن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية التي تبشر بوجود ارباح مستقبلية يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة من خلال زيادة الطلب على اسهمها، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة (النجار، 2011: 57).

ب. تخفيض عدم تماثل المعلومات: يرى Bravo أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية سيؤدي الى تقليل حالة عدم تماثل المعلومات وتحسين عملية اتخاذ القرارات وبالتالي تحسين فرص التمويل الخارجي وتخفيض تكلفته (Bravo, 2015: 3).

ج. تكلفة التقاضي: يرى حسين أن جودة الافصاح ترتبط بعلاقة سلبية مع مخاطر التقاضي المقامة ضد الشركة (حسين، 2016: 85).

د. استقطاب رؤوس اموال جديدة: يعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية أحد الادوات التي تستخدمها الادارة للحصول على مصادر تمويل جديدة من خلال السمعة الجيدة للشركة عند المستثمرين وزيادة درجة الثقة فيها (اصميدة، 2013: 57).

هـ. تخفيض تكلفة رأس المال: يقترن انخفاض تكلفة رأس المال بالتوسع في الافصاح الطوعي وجودة الارباح (حسين، 2016: 84)، ويرى (ابو النور، 2010: 86) إن الإفصاحات المستقبلية تخفض عدم التأكد المرتبط بالمستقبل وبالتالي تخفيض المخاطرة التي تؤدي إلى تخفيض العائد.

## ثانياً. تكلفة رأس المال

١. مفهوم تكلفة رأس المال: هو الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمرون والدائنون نتيجة الاستثمار في أموالهم في الشركة ويعد أساساً للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة واختيار البديل الأفضل من بينها (سعد الدين، 2014: 316).

بينما عرفها Lambert بأنها معدل الخصم لسعر بداية الفترة بالنسبة إلى القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية المستقبلية للسهم والذي يقدم للمستثمرين (Lambert, 2012: 14).

يمكن أن تعرف تكلفة رأس المال من منظورين المنظور الأول يمثل وجهة نظر الشركة ويعرفها بأنها كافة الأعباء المالية التي تتحملها الشركة في سبيل الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية، أما الثاني يمثل وجهة نظر المستثمر والذي يمثل الحد الأدنى الذي يتوقع المستثمرون الحصول عليه لقاء قبول استثمارهم في الشركة (جمعة، 2017: 72).

٢. أهمية تكلفة رأس المال: يعتبر القرار التمويلي قراراً استراتيجياً تتخذه الإدارة المالية، وإن الخطأ في مثل هذه القرارات يحمل الشركة تكاليف باهضة قد تصل بالشركة للتصفية والزوال من السوق، ومن الجدير بالذكر أن القرار الاستثماري طويل الأجل يتم قبوله عندما يكون العائد المتوقع منه أعلى من تكلفة تمويله، وهنا تأتي أهمية تحديد تكلفة رأس المال كمؤشر للبديل الاستثماري الأفضل (فراح، 2014: 84).

تعد تكلفة رأس المال من أهم العوامل التي تؤثر في قرارات الاستثمار والتمويل بالنسبة للإدارة المالية، حيث تأتي أهمية احتساب تكلفة رأس المال من أنها تمثل ركن تركز عليه القرارات الاستثمارية باعتبار أن هذه التكلفة تمثل الحد الأدنى للعائد على الاستثمار فهي ذات أهمية في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية، كما وترتبط سلبياً بقيمة الشركة فكلما ارتفعت تكلفة رأس المال انخفضت قيمة الشركة (رشوان، 2015: 86).

٣. العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال: هناك مجموعة عوامل تؤثر في رأس المال منها:

أ. العوامل العامة General Factors: يتوقع المستثمرون (الدائنون والملاك) أن يحصلوا على عائد مقابل أموالهم التي يزودون بها الشركة يعوضهم عن استغلال أموالهم في إشباع حاجاتهم، كما أنهم يتوقعون أن يعوضهم هذا العائد عن المخاطر التي قد تنشأ من استثمارهم في الشركة (الاغا، 2005: 61-62).

ب. عوامل متعلقة بكل عنصر Factors of Each Element: تختلف مصادر التمويل من حيث العناصر التي يتعرض لها كل عنصر، فالمقرضون أقل عرضة للمخاطر من حملة الأسهم، إذ يحصلون على فوائد بشكل دوري بغض النظر عما تحققه الشركة من أرباح أو خسائر، فهم غير معنيين بنتيجة نشاط الشركة من ربح أو خسارة، كما لهم الأولوية في الحصول على استحقاقهم عند التصفية، ويأتي بعد ذلك حملة الأسهم الممتازة حيث يعتبرون أقل عرضة للمخاطر من حملة الأسهم العادية إذ يحصلون على عائد بشكل دوري وثابت عادة (الاغا، 2005: 62).

كما أن لسياسة هيكل رأس المال في الشركة دور في تحديد مصادر التمويل، وكذلك سياسة توزيع الأرباح لها تأثير على تكلفة رأس المال حيث كلما زاد توزيع الأرباح زادت تكلفة رأس المال والعكس صحيح (عمير، 2011: 65).



٤. **فوائد تحديد تكلفة رأس المال:** يمكن القول إن تحديد تكلفة رأس المال سواء لكل عنصر من عناصر التمويل أو للهيكل المالي ككل، يمكن أن يحقق لإدارة الشركة جملة من الفوائد أهمها (ضاهر، 2017: 100-101):
- أ. أن تحديد تكلفة التمويل لكل عنصر من عناصر رأس المال يساعد الإدارة المالية للشركة في اتخاذ قرار مناسب بشأن مصدر التمويل الأقل تكلفة.
  - ب. يساعد قياس وتحديد تكلفة رأس المال في تقييم البدائل الاستثمارية التي تستخدم فيها الأموال، فإذا تبين أن تكلفة رأس مال البديل الاستثماري أقل من العائد المتوقع منه يقبل البديل الاستثماري، أما إذا كان العكس يصبح هذا المشروع عبءاً على الشركة، وهذا يساعد إدارة الشركة في تقادي تكلفة القرار الاستثماري العكسي<sup>(١)</sup>.
  - ج. إن القرارات المالية كالاستئجار Leasing، وإعادة تحويل السندات Bond Refunding تتطلب تحديد تكلفة تمويلها بشكل دقيق لإمكانية الاستفادة منها.
  - د. تؤثر الموازنات الرأسمالية بشكل كبير على القرارات التمويلية للشركة، وإن إعداد هذه الموازنات يتطلب تقديراً دقيقاً لتكلفة رأس المال.
  - هـ. إن الهيكل المالي الذي يضم مصادر التمويل المختلفة يؤثر على المخاطرة المرتبطة بالأرباح ومن ثم على قيمة الشركة.
  - و. إن الهدف الاستراتيجي للإدارة هو تعظيم قيمة الشركة، وهذا يتطلب اختيار مصادر التمويل الأقل تكلفة بهدف تخفيض تكلفة رأس المال وبالتالي تعظيم قيمة الشركة.
٥. **مكونات تكلفة رأس المال:** تتكون تكلفة رأس المال من توليفة من مصادر التمويل يمكن أن تنقسم إلى فرعين رئيسيين هما تكلفة الديون وتكلفة الملكية ويمكن بيانها بالآتي:
- أ. **تكلفة الديون:** تعرف تكلفة الديون بأنها المعدل الفعلي للفائدة الذي يطلبه الدائنون من المقترضين لقاء استخدام أموالهم عند انتهاء مدة الاقتراض، سواء كانت بنوك أو مؤسسات مالية أو حملة سندات، وبناء على هذه المدة قسمت الديون إلى قصيرة الأجل وطويلة الأجل، أما السندات فكلفة تمويلها هي معدل الخصم الذي يكون فيه سعر إصدار السند مساوياً للقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية من السند في تاريخ استحقاقه (جمعة، 2017: 73).
  - ب. **تكلفة الملكية:** عرف مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكي (APB) حقوق الملكية بأنها الزيادة المتبقية من موجودات الوحدة المحاسبية بعد طرح مطلوباتها (بلقوي، 2009: 345).  
تتكون تكلفة الملكية من توليفة من عناصر التمويل المملوكة ويمكن بيانها بالآتي:
- الأسهم العادية: تعد الأسهم أداة التمويل الرئيسية في تكوين رأس المال بالنسبة للشركات، حيث يمثل السهم جزء من رأس مال الشركة التي أصدرته، كما أن الحصة Share تمثل سهم من أسهم الشركة التي يمتلكها شخص معين، وكما هو مشاع فإن الشركة تطرح أسهمها للاكتتاب العام، وتتميز هذه الأسهم بقابليتها على التداول المباشر في سوق الأوراق المالية ويحصل حامل السهم على أرباح عند تحققها ويمثل هذا تكلفة السهم العادي (الجنابي، 2008: 58).
  - الأسهم الممتازة: تتمتع هذه الأسهم بنسبة ثابتة من التوزيعات تدفع بشكل دوري، ويمثل السهم الممتاز ورقة مالية هجينة كونها تجمع بين صفات السند وبعض صفات السهم العادي حيث يتمتع

(١) تشير تكلفة الاختيار العكسي إلى إدراك العاملين في السوق المالية للميزة المعلوماتية التي يمتلكها أصحاب الإدارة في الشركة لذا فهي تؤثر في تكلفة قرار إصدار الأوراق المالية (الزبيدي، 2009: 83).

السهم الممتاز بحصوله على عائد بشكل دوري يشبه فوائد السندات، بينما يشبه السهم العادي في كونه ليس له تاريخ استحقاق (ابراهيم، 2007: 21).

- الأرباح المحتجزة: هي الأرباح التي تحققها الشركة نتيجة مزاوله نشاطها ولا توزع على المساهمين وتمثل تكلفتها تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في عدم توزيع الأرباح السنوية على المساهمين، إذ تقوم الشركة باحتجازها لحين الحاجة إليها، أي أنها تساوى العائد الذي من المفترض أن يتسلمه المساهمون لو لم يتم احتجاز تلك الأرباح (صقر، 2013: 17).

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

الجدول (١): نماذج قياس تكلفة رأس المال

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

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على (مليجي، 2017: 12-13؛ سعد الدين، 2014: 319؛ عبد الحميد وآخرون، 2010: 8؛ رشوان، 2015: 91؛ جمعة، 2017: 74).

### المحور الثالث: قياس متغيرات البحث واختبار الفرضيات

١. عينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد شملت العينة خمسة قطاعات في السوق (قطاع الصناعة، قطاع الزراعة، قطاع التأمين، قطاع الاتصالات، قطاع الفنادق)، واختيرت هذه العينة عشوائياً تحت مجموعة من الشروط:

- ألا تكون الشركة تعرضت لخسائر متتالية لعامين على التوالي.
- أن تتوفر التقارير المالية للشركة بتسلسل زمني يضم مدة الدراسة.
- تم استبعاد قطاع المصارف والخدمات المالية من الدراسة لأنها تتمتع بطبيعتها الخاصة التي حددتها لجنة بازل<sup>(٢)</sup>، وقد اسفرت هذه الشروط عن اختيار عينة من خمسة عشر شركة موزعة على خمسة

(٢) لجنة تم انشاؤها من قبل مجموعة الدول العشر نهاية عام 1974م، حيث وضعت هذه اللجنة معيار محدد لكفاية رأس المال المصرفي من خلال تحديد حد أدنى للعلاقة بين رأس المال من ناحية والالتزامات والمطلوبات من ناحية أخرى بواقع 8%، وعملت هذه اللجنة سنوات قبل نشر تقريرها عام 1989م (صالح، 2008: 15).

قطاعات، وقد شملت مدة الدراسة خمس سنوات للمدة من (2014) إلى (2017) بواقع (60) مشاهدة، والجدول التالي يوضح توزيع العينة على القطاعات:  
الجدول (٢): عينة الدراسة

اسم القطاع	عدد الشركات	اسم الشركة
الاتصالات	٢	اسيا سيل للاتصالات، الخاتم للاتصالات
الزراعة	٣	الشرق الاوسط للاسماك العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية العراقية لانتاج وتسويق اللحوم
الصناعة	٥	بغداد للمشروبات الغازية المنصور للصناعات الدوائية الكندي للققاحات، الخياطة الحديثة السجاد والمفروشات
الفنادق	٣	فندق عشتار، فندق بغداد، فندق بابل
التأمين	٢	دار السلام، الخليج

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان.

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

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

ب. المصادر الأولية:

- لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية محل البحث، اعتمد الباحث على مؤشر يتكون من مجموعة عناصر تدل عن المعلومات المستقبلية التي يمكن ان تفصح عنها الشركات، وتم توزيع هذه العناصر على اربعة مجاميع وهي (معلومات تتعلق بالأهداف والاستراتيجية، معلومات مالية مستقبلية، معلومات غير مالية مستقبلية، معلومات تتعلق بطريقة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية).

- لقياس تكلفة رأس المال تم الحصول على المعلومات التي تساعد الباحث في قياس تكلفة الديون وتكلفة الملكية من خلال استعراض القوائم المالية للشركات موضوع الدراسة على موقع سوق العراق للأوراق المالية على الشبكة العنكبوتية.

٣. **طريقة حساب المتغيرات**

أ. احتساب مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية: تم احتساب مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال الاعتماد على المؤشر الذي تم إعداده بالاعتماد على دراسات عربية واجنبية سبق ذكرها وفق المعادلة الآتية:

مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية = النقاط التي حصلت عليها الشركة/مجموع نقاط المؤشر

وجرى تحديد هذه النقاط من خلال اعطاء (1) للعنصر الذي افصحت عنه الشركة ضمن المؤشر، و(0) للعنصر الذي لم تفصح عنه الشركة ضمن المؤشر، وتم استخدام طريقة تحليل المحتوى اليدوي للتقارير المالية السنوية وتقارير الإدارة التي افصحت عنها الشركات محل الدراسة.

ب. احتساب تكلفة رأس المال: تمثل تكلفة رأس المال تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، وتمثل تكلفة حقوق الملكية معدل العائد الذي من الممكن ان يحصل عليه حملة الأسهم إذا قامت الشركة بتوزيع ارباحها لهم (مطاوع، 2010: 479)، وتم قياس تكلفة حقوق الملكية باستخدام نموذج المكاسب (جمعة، 2017: 74):

**تكلفة الأسهم = مكاسب السهم/السعر السوقي للسهم**

أما الديون التي تعد أحد مصادر التمويل الأساسية طويلة الاجل التي يتشكل منها هيكل رأس المال (الزبيدي، 2009: 4) فقد تم قياسها وفق المعادلة الآتية (جمعة، 2017: 74):

**تكلفة التمويل بالاقتراض قبل الضريبة = الفائدة/مبلغ القرض**

**تكلفة الاقتراض بعد الضريبة = تكلفة الاقتراض قبل الضريبة × (1 - معدل الضريبة)**، حيث يأخذ مبلغ رصيد الفائدة في (١٢/٣١) للسنة المعنية وتقسّم على متوسط القروض لتلك السنة.

٤. **نتائج الاحصاء الوصفي:** يتبين من الجدول (٣) وصف للمتغيرات التي تناولتها الدراسة التطبيقية، وتشمل هذه المتغيرات (مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، تكلفة رأس المال، حيث يظهر الجدول الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى مشاهدة وأدنى مشاهدة وصلت لها هذه المتغيرات خلال فترة الدراسة الممتدة من (2014) حتى (2017).

الجدول (٣): نتائج الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	السنة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
مستوى الإفصاح	2014	0.310	0.120	0.570	0.180
	2015	0.325	0.104	0.560	0.200
	2016	0.331	0.091	0.525	0.200
	2017	0.306	0.110	0.525	0.120
تكلفة رأس المال	2014	0.053	0.040	0.130	-0.001
	2015	0.060	0.037	0.110	0.001
	2016	0.036	0.022	0.069	-0.001
	2017	0.052	0.046	0.176	0.003

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Excel ملحق رقم (٣).

يلاحظ من الجدول (٣) انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة بصورة عامة، إذ بلغ أعلى متوسط له عام (2016) بمقدار (33.1%) وتعتبر هذه نسبة منخفضة، وقد جاءت هذه النسبة متفقة مع بعض الدراسات العربية والاجنبية كدراسة (عطية، 2013) بنسبة (31.1%) ودراسة (مليجي، 2017) بنسبة (27%) ودراسة (Mensah, 2017) بنسبة (35%) ودراسة (Talpur, 2017) بنسبة (22%)، حيث جرت هذه الدراسات في بيئة مشابهة للبيئة العراقية، إذ جرت غالبيتها في البلدان النامية، بينما كانت هذه النتائج مختلفة مع بعض نتائج الدراسات التي جرت في البلدان المتقدمة كدراسة (Al Najjar & Abed, 2014)، والتي تمت على مجموعة الشركات المدرجة في البورصة اللندنية، حيث بلغ مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية (94.7%).

يرى الباحث ان السبب وراء انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من قبل الشركات المدرجة في البورصة العراقية هو عدم وجود معيار محاسبي ينظم عملية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وطريقة إعدادها، ويلزم الشركات بمستوى معين من عناصر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية التي يجب ان تقصص عنها كحد أدنى، كون هذا الإفصاح يتم بشكل طوعي من قبل الشركات دون إلزام الشركة القيام به.

كما يلاحظ ان اقل متوسط لتكلفة رأس المال كان عام (2016) إذ بلغت قيمة المتوسط (3%) وهونفس الوقت يقابل أعلى متوسط للإفصاح عن المعلومات المستقبلية الذي سبق ذكره، بينما بلغ أعلى متوسط لتكلفة رأس المال في عام (2015) إذ بلغت قيمة المتوسط (6%)، ويلاحظ من الجدول السابق أن مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية منخفضة عامة، وتقاربت المتوسطات من بعضها لجميع المتغيرات خلال مدة الدراسة، إذ لم يرى تغير ملحوظ بين معدلات السنين التي شملت الدراسة، إذ يرى الباحث ان السبب وراء ذلك ربما يرجع إلى الاحداث التي شهدتها العراق بصورة خاصة خلال مدة الدراسة والتي أثرت على النشاط الاقتصادي والتجاري في عموم انحاء البلد، وإلى الركود الذي أصاب اقتصاديات الدول النامية خلال السنين الاربعة الماضية<sup>(٣)</sup>.

٥. اختبار الفرضيات: سيتم في هذه الفقرة اختبار الفرضيات وكما يأتي:

الفرضية الأولى: عدم جود تأثير سلبي معنوي لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

هدفت هذه الفرضية إلى اختبار تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وللتحقق من هذه الفرضية اعتمد الباحث على نتائج التحليل الاحصائي، حيث استخدم تحليل الانحدار الخطي البسيط لبيان مقدار الأثر للمتغير المستقل في المتغير التابع، واختبار (F) و (T) لتحديد معنوية العلاقة بينهما ويبين الجدول التالي نتائج هذه الاختبارات:

الجدول (٤): ملخص نتائج الفرضية الأولى

البيان	مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط	-0.52	قبول فرضية العدم ورفض البديلة
معامل التحديد	0.27	
قيمة F	2.41	
قيمة T	2.05	
معامل الانحدار	-0.36	

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج SPSS.

يبين الجدول (٤) وجود اثر سلبي غير معنوي لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار بين المتغيرين (-36%) وهي تدل على وجود تأثير ضعيف نسبياً للمتغير المستقل في المتغير التابع، كما بلغت قيمة معامل التحديد (27%) مما يدل على ان مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يفسر ما نسبته (27%) من التغيرات

(٣) التقرير السنوي للبنك المركزي العراقي عام 2016.

الحاصلة في تكلفة رأس المال، وكذلك فإن قيمة F المحسوبة والبالغة (2.4) تبين ضعف معنوية التأثير بين المتغيرات، وهذا ما بينته قيمة T المحسوبة إذ بلغت (2.054) وهي أقل من قيمة (T) الجدولية، وجاءت هذه النتيجة متفقة مع دراسة (عمير، 2011: 139)، وعليه تقبل فرضية العدم وترفض الفرضية البديلة معززة بذلك اجابة مفادها "عدم وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال".

**الفرضية الثانية: عدم وجود علاقة ارتباط سالبة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال؟**

هدفت هذه الفرضية الى اختبار وجود علاقة ارتباط سالبة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في عينة من الشركات المدرجة في السوق العراقية، واستخدم معامل الارتباط بيرسون للتأكد من نتائج الفرضية ويبين الجدول التالي نتيجة التحليل الاحصائي للفرضية:

الجدول (٥): ملخص نتائج الفرضية الثانية

البيان	مستوى الإفصاح وتكلفة رأس المال	نتيجة الفرضية
معامل الارتباط	-52%	قبول الفرضية البديلة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج SPSS.

يبين الجدول (٥) وجود علاقة ارتباط بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (-52%)، وتشير القيمة السالبة إلى العلاقة السالبة بين المتغيرين، وهذا يتفق مع نتائج دراسة (مليجي، 2017: 33) التي تمت في بيئة مشابهة للبيئة العراقية، ومما سبق يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على "وجود علاقة ارتباط سالبة معنوية بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

يرى الباحث أن الأسواق المالية في البلدان النامية لاتزال حديثة التأسيس، كما ان غالبية الشركات فيها لاتعتمد على تكنولوجيا المعلومات وتطبيق معايير التقارير المالية الدولية ولاتطبق مفاهيم الحوكمة، فضلا عن قلة وعي المستثمرين فيها، لذلك يكون تأثيرها اقل مقارنة بأسواق الدول المتقدمة.

#### الاستنتاجات والتوصيات

##### اولاً. الاستنتاجات:

1. هناك اختلاف في وجهات النظر الاكاديمية إذ لم تحدد إطار عام شامل متفق عليه لمحتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.
2. أصبح الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من العوامل التي تساعد في تحقيق جودة التقارير المالية وزيادة الشفافية، لما توفره من معلومات تقلل عدم التماثل بين الإدارة والمستثمرين.
3. تعد تكلفة رأس المال من اهم العوامل التي تؤثر في قرارات الاستثمار والتمويل بالنسبة للادارة المالية، وتأتي اهمية احتسابها من انها تمثل اداة مهمة في تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها وتحديد البديل الافضل.
4. كانت نتائج الدراسة التطبيقية كما يأتي:

- أ. انخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- ب. وجود تأثير سلبي ضعيف لمستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال في الشركات عينة الدراسة.
- ج. وجود علاقة ارتباط سالبة بين مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال في الشركات عينة الدراسة.

#### ثانياً. التوصيات:

١. ضرورة التوسع في الإفصاح وعدم الاعتماد على النموذج التقليدي في إعداد التقارير المالية السنوية، كما يتوجب شمول التقارير على معلومات مستقبلية تزيد من ثقة المستثمرين وتساعد في تحقيق جودة التقارير المالية وزيادة شفافيتها.
٢. ضرورة اهتمام مجالس الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتكلفة رأس المال كونها تمثل أداة مهمة في تقييم البدائل الاستثمارية وتحديد البديل الاستثماري الأفضل.
٣. ضرورة إجراء المزيد من البحوث والدراسات للعوامل المؤثرة في تكلفة رأس المال بهدف تمكين الشركات من تخفيضها إلى أدنى مستوى ممكن.
٤. ضرورة إجراء المزيد من البحوث والدراسات في مجال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بهدف التوصل إلى مؤشر ملائم يتم الاتفاق عليه واعتماده في قياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في السوق العراقية للأوراق المالية.

#### المصادر

##### المصادر العربية:

##### أولاً. الرسائل العلمية:

١. ابراهيم، لبنى زيد، (2007)، أساليب التمويل الحديثة المحاسبة والإفصاح في القوائم والتقارير المالية: دراسة نظرية وتطبيقية في عينة من الشركات المساهمة والمتداولة أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، جمهورية العراق.
٢. أبو النور، فوقيه محمود محمد، (2010)، أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية بالتقارير السنوية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، جمهورية مصر العربية.
٣. اصميدة، خالد أبو راوي ميلاد، (2013)، دور الإفصاح الاختياري في ترشيد قرارات المستثمرين في الأسواق المالية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الليبي، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر.
٤. جمعة، غادة محمد ابراهيم ابراهيم، (2017)، دور جودة الارباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مصر.
٥. الجنابي، ريم محسن خضير، (2008)، أثر حوكمة الشركات في القيمة السوقية لأسهم رأس المال في الشركات العراقية، دراسة تطبيقية في عينة من المصارف الاهلية المدرجة في سوق

- العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق
٦. حسين، سطم صالح، (2016)، تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسات توزيع الأرباح وانعكاسه على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، اطروحة دكتوراه في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق.
٧. رشوان، عبد الرحمن محمد سليمان، (2015)، تحليل العلاقة بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وتخفيض تكلفة رأس المال وأثرها على قرار الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية، اطروحة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مصر.
٨. الاغا، بسام محمد، (2005)، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية-غزة.
٩. الزبيدي، شذى عبد الحسين علي، (2009)، العلاقة بين هيكل رأس المال ومقسوم الأرباح وأثرهما في لا تماثل المعلومات، اطروحة دكتوراه في ادارة الاعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق.
١٠. صالح، عماد صالح مهدي، (2008)، الصعوبات التي تواجه المصارف العراقية في تطبيق مقررات لجنة بازل وسبل تذليلها، دراسة ميدانية على عينة من المصارف العراقية، رسالة دبلوم عالي في التقنيات المالية والمحاسبة، كلية التقنية الادارية، هيئة التعليم التقني، العراق.
١١. صقر، سمير أحمد سليمان عواد، (2013)، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على قيمة الشركة دراسة تطبيقية، ماجستير محاسبة، كلية التجارة، جامعة بنها، جمهورية مصر العربية.
١٢. ضاهر، سامح سعيد محمود، (2017)، قياس أثر الفروق الضريبية على جودة الأرباح وانعكاساتها على عمليات التداول الداخلي وتكلفة رأس المال المملوك: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، جمهورية مصر العربية.
١٣. عطية، ياسر محمد، (2013)، محددات مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، جمهورية مصر العربية.
١٤. عمير، مهند عثمان، (2011)، العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، المملكة الأردنية الهاشمية.
١٥. فراح، رنده، (2014)، مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية وكالة ام البواقي، رسالة ماجستير في العلوم التجارية غير منشورة، كلية العلوم التجارية والعلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر.
١٦. الفقي، مصطفى إبراهيم عبدالحليم أحمد، (2014)، أثر المحتوى الإعلامي للقوائم المالية المستقبلية على قيمة المنشأة: مع دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة، جمهورية مصر العربية.



١٧. النجار، سامح محمد أمين، (2011)، أثر الإفصاح الاختياري عن تنبؤات الإدارة بالأرباح وعلاقته بقدرة الشركة على الاستمرار، دراسة ميدانية، ماجستير محاسبة، كلية التجارة، جامعة بنها، جمهورية مصر العربية.

١٨. الوتار، صادق عبدالجبار كرم، (2007)، دور المدقق الخارجي في التحقق من موضوعية قياس التقديرات المحاسبية وكفاية الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية في ظل المعايير الدولية، اطروحة دكتوراه في المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق.  
ثانياً. الدوريات

١. حميد، احمد جاسم، فارس، أشرف هاشم، سعيد، حسين غانم، (2016)، تحديد أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 34، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، العراق

٢. سعد الدين، ايمان محمد، (2014)، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، المجلد 2، العدد 1، يونيو، كلية التجارة، جامعة بني سويف، مصر.

٣. عبد الحميد، عبدالعزيز شويش، عبدالحميد، مظهر خالد، الرفاعي، فاتن سعد، (2010)، دور بيتا الشركات في بناء المحفظة الاستثمارية دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادائية، المجلد 2، العدد 4، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الانبار، العراق.

٤. متولي، طلعت عبد العظيم، (2007)، نموذج مقترح لقياس حجم ونوعية الإفصاح الاختياري بالتطبيق على بيئة الاعمال في المملكة العربية السعودية، مجلة التجارة والتمويل، المجلد 1، العدد 1، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر.

٥. مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (2017)، تحليل العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد 5، العدد 2، كلية التجارة، جامعة بنها، مصر

### ثالثاً. الكتب

١. بلقاوي، احمد رياح، (2009)، نظرية المحاسبة، تعريب رياض العبد الله، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان.

٢. مطاوع، سعد عبد الحميد، (2010)، الإدارة المالية (مدخل حديث)، المكتبة العصرية.

### المصادر الأجنبية:

#### First: Thesis

1. Hassanein, Ahmed Abdelaziz Abdelallah, (2015), **Informativeness of unaudited Forward-Looking financial disclosure: Evidnce from UK narrative Reporting**, Thesis PHD School of Management the Plymouth University.

#### Second: Periodicals

1. Aljifri, K. & Hussainey, K., (2007), The determinants of forward-Looking information in annual reports of UAE companies, **Managerial Auditing Journal**, Vol.22, No.9.

2. Alkhatib, K., (2014), The Determinants of Forward-Looking Information Disclosure, **Procedia-Social and Behavioral Science**, Vol.10, No.9.
3. Al-Najjar, B., and S.Abed, (2014), The association between disclosure of forward-looking information and corporate governance mechanisms Evidence from the UK before the financial crisis period. **Managerial Auditing Journal**, Vol. 29, No.7.
4. Bravo, Francisco,(2016),Forward-Looking disclosure and Corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility, **Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review**, Vol. 19, No.1.
5. Botosan, Christine A., & Plumlee, Marlene A., (2001), A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital, **Journal of Accounting Research**, Vol. 40, No. 1.
6. Healy, Paul M. & Palepu, Krishna G., (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature, **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 31, No. 1- 3.
7. Lambert,Rechard D. & Leuz, Christian & Verrecchia, Robbert E., (2012), Information Asymmetry, Information Precision, and the Cost of Capital, **Review Of Finance**, Vol.16.
8. Leuz, Christain & Schrand, Catherine, (2009), Disclosure and the Cost of Capital: Evidence from Firms' Responses to the Enron Shock, **Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1319646>** .
9. Lopez, Alexsanro B. & Alencor, Roberta.c, (2009), Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case, **The International Journal of Accounting**, Vol. 45, p-p443–464.
10. Menicucci, Elisa, (2013), Firms' characteristics and forward-looking information in management commentaries of Italian listed companies, **African Journal of Management**, Vol. 7, No. 17.
11. Mensah, Ben K. Agyei, (2017), Forward-Looking Information Disclosure and Corporate Governance: Empirical Evidence from Year 2013 Listed Firms in Ghana, **African and Asian Studies**, Vol .1, No.29.
12. Ng, C, Anthony. & Rezaee, Z, (2015), Business sustainability performance and cost of equity capital, **Journal of Corporate Finance**.
13. Petrova, E., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., & Vasileiou, K. Z, (2012), Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures, **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 4, No. 3.
14. Talpur, S. Lizam, M. Keerio, N., (2018), Determining firm characteristics and the level of voluntary corporate governance disclosures among Malaysian listed property companies, **Malaysia Technical Universities Conference on Engineering and Technology (MUCET 2017)**, 150, 05010.