

أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال
دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية

د/ شيرين شوقي السيد الملاح

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنها

أثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية د/ شيرين شوقي السيد الملاح

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنها

ملخص البحث:

الهدف: تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على (١١) شركة مسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى فى فحص التقارير السنوية للشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٦) بإجمالى مشاهدات (٣٣) مشاهدة، لاختبار فرضين للبحث يعكسان العلاقة بين أثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات، وتم استخدام أسلوب الإنحدار المتعدد فى تحليل النتائج.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج البحث إلى ارتباط مستوى الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة بعلاقة عكسية بكل من تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات، واستناداً إلى ذلك توصى الباحثة أن يكون ضمن شروط قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية تقديم تقرير الأعمال المتكاملة للشركة طبقاً لتقرير موحد يصدر من قبل البورصة ووفقاً لما ورد عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة (IIRC) International Integrated Reporting Council، مما ينعكس إيجابياً على جذب المستثمرين واتخاذ القرارات الرشيدة لجميع أصحاب المصالح.

الأصالة والإضافة: تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات ومحاولة التطبيق على الشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة و تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات.

The Effect of Accounting Disclosure about Integrated Business Reports on the Cost of Capital

AN Empirical Study on Firms Listed in the Egyptian Stock Exchange Market

Dr.\ Shereen Shawky El-Sayed El-Mallah
Lecturer in Department Accounting
Faculty of Commerce - Banha University

Abstract:

Objective: To Analyze the Relationship Between the Accounting Disclosure of Integrated Business Reports and the Cost of Capital by Applying to (11) Firms listed in the Egyptian Stock Exchange.

Design and Methodology: The Study Relied on the Approach of Content Analysis in the Examination of the Annual Reports of the Firms listed in the Egyptian Stock Market During the Period from (2014) to (2016), with a Total of(33) Observations, in Order to Test the Hypothesis of the Research that Reflects the Relationship Between the Impact of Accounting Disclosure about Integrated Business Reports ,The Cost of Capital, and Asymmetry of Information, the Multiple Regression Method was Used to Analyze of the Results.

Results and Recommendations: the Results of the Research Indicate that the Level of Accounting Disclosure for the Integrated Business Reports is Related to the Inverse Relationship Between the Cost of Capital, and the Information Asymmetries, Based on this, the Researcher Recommends Provide the Company's Integrated Business Report be Included in the Terms of Listing the Securities on the Egyptian Stock Exchange According to a Unified Report Issued by the Stock Exchange According to the Report of the International Council for Integrated Reporting (IIRC), Which Reflects Positively on Attracting Investors and Making Good Decisions for all Stakeholders.

Authenticity and Addition: Analysis of the Relationship Between Accounting Disclosure of Integrated Business Reports and Cost of Capital, Asymmetry of Information and Attempts to Apply to Firms Listed in the Egyptian Stock Market.

Key words: Accounting Disclosure for Integrated Business Reports, Cost of Capital, and Asymmetry of Information.

١ - الإطار العام للبحث:

١/١ المقدمة:

أصبحت هناك رغبة ضرورية فى تعزيز الاستقرار المالى والتنمية المستدامة فى أعقاب الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى زيادة حاجة الشركات إلى المزيد من الشفافية والإفصاح المحاسبى، وإعادة الثقة إلى جميع أصحاب المصالح Stakeholders فى كفاءة الإدارة وقدرة الشركات على الاستدامة.

تعد القوائم والتقارير المالية للشركات الأداة الرئيسية للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح لإتخاذهم القرارات الرشيدة مع التغير السريع فى بيئة الأعمال (الصاوى، ٢٠١١). ونظرًا لطلب أصحاب المصالح على المعلومات المالية وغير المالية أصبح نظام المعلومات المحاسبى الحالى قاصرًا عن توفير هذه المعلومات ويلزم تطويره حتى ينتج معلومات غير مالية معظمها ذات بعد استراتيجى، ويتمثل هذا التطوير فى إعداد تقارير الأعمال المتكاملة. ويعد الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال من أهم الوسائل التى يمكن الاعتماد عليها لاستعادة الثقة إلى جميع أصحاب المصالح، حيث يتم توجيه تقارير الأعمال المتكاملة إلى التكامل بين المعلومات المالية وغير المالية، وتمثل فى ظاهرها تحولاً جوهرياً فى كيفية تحول تفكير الإدارة حول إستراتيجية الشركة وأدائها لزيادة (خلق) قيمة الشركة والتواصل مع أصحاب المصالح (يوسف، ٢٠١٥).

٢/١ طبيعة المشكلة:

تقارير الأعمال المتكاملة تعتبر من أحدث التقارير فى المحاسبة حيث أنها تفصح عن المعلومات المالية وغير المالية فى تقرير واحد يوضح الأداء المالى والبيئى والاجتماعى والحوكمى، والأخلاقي عن الشركة إلى جميع أصحاب المصالح. وعلى مستوى الأدب المحاسبى، فبالرغم من أهمية هذه التقارير إلا أن الإفصاح عنها مازال محدودًا ويتم بشكل اختياري مما يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح وينعكس على تكلفة رأس مال الشركات. وعلى المستوى المهني فبالرغم من أهمية الإصدارات الصادرة عن مجلس التقارير المتكاملة الدولي International Integrated Reporting Council (IIRC)، التي وضعت المبادئ الإرشادية لإعداد التقارير المتكاملة إلا أنه لا يوجد حتى الآن معيار محاسبى ينظم الجوانب المختلفة للإفصاح عن هذه التقارير، ونظرًا لعدم اتفاق الأدبيات المحاسبية حول أثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال من ناحية، بالإضافة إلى ندرة الدراسات التى تناولت هذه المحددات فى البيئة المصرية من ناحية أخرى، فإن ذلك يظهر أهمية الدافع على البحث الحالى.

وفى ضوء ما سبق يحاول هذا البحث الإجابة على التساؤلين التاليين:

- ١- هل يؤثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال؟
- ٢- هل يؤثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة فى الحد من عدم تماثل المعلومات؟

٣/١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى دراسة أثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية، ويشترك من الهدف الرئيسى مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل فى:-

- ١- إلقاء الضوء على الإطار الفكرى لتقارير الأعمال المتكاملة، ونماذج قياس تكلفة رأس المال.

- ٢- دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال.
- ٣- تحليل أثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة على الحد من عدم تماثل المعلومات.

٤/١ أهمية البحث:

يعتبر البحث مساهمة فى الفكر المحاسبى المهتم بتحليل العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال. ومن ثم تتمثل أهمية البحث فى:

أولاً: الأهمية العلمية:

الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة فى البيئة المصرية يعتبر اتجاهًا حديثًا مقارنة بالعديد من الدول المتقدمة، ومن ثم تحاول الباحثة تحديد ماهية تقارير الأعمال المتكاملة ومحتوى وأهمية وفوائد الإفصاح المحاسبى عن هذه التقارير.

يركز البحث على تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات وهو ما قد يتسم بالندرة فى الدراسات المحاسبية التطبيقية فى البيئة المصرية.

ثانياً: الأهمية العملية:

يقدم هذا البحث دليلاً من البيئة المصرية عن مستوى الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال، كما أن نتائج هذا البحث قد توفر معلومات مفيدة من شأنها مساعدة الجهات المهتمة بمهنة المحاسبة فى البيئة المصرية على وضع معيار ينظم المعالجة المحاسبية للإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة من ناحية، ويحفز الشركات على الإفصاح عن هذه التقارير من ناحية أخرى لتحسين سمعة الشركة وجذب الإستثمارات.

٥/١ منهج البحث:

اعتمدت الباحثة على كل من المنهج الاستقرائي والاستنباطي لتحليل وتقييم الدراسات السابقة في مجال البحث، ولدراسة وتحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال. وكذلك قامت الباحثة بإجراء دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦ للوصول إلى أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات، وقد تم استخدام مصفوفة الارتباط ونموذج الإنحدار في تفسير نتائج الدراسة التطبيقية.

٦/١ حدود البحث:

- ١- يقتصر البحث على دراسة أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على كل من تكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات.
- ٢- تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية على أن تكون ضمن المؤشر المصري لمسئولية الشركات S&P/ EGX ESG.

٧/١ خطة البحث:

- ١- الإطار العام للبحث.
- ٢- الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.
- ٣- الإطار الفكري لتقارير الأعمال المتكاملة.
- ٤- تكلفة رأس المال في الفكر المحاسبي.
- ٥- دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة وكل من تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات.
- ٦- الدراسة التطبيقية واختبار الفروض.
- ٧- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

٢- الدراسات السابقة:

يتسم موضوع الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة بالحدائثة النسبية، خاصة مع ظهور مشاكل كثيرة بالتقارير المالية لاعتمادها على المعلومات المالية فقط، وزيادة رغبة أصحاب المصالح وغيرهم من الفئات في المزيد من الإفصاح والشفافية عن المعلومات المالية وغير المالية لاتخاذ قرارات أكثر رشداً.

وتعرض الباحثة فى هذا القسم أهم الدراسات ذات الصلة بأبعاد المشكلة موضوع البحث، والتي تبرز مدى وجود علاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، وبالقدر الذي يخدم أهداف البحث.

ومن ثم تحاول الباحثة تحليل الدراسات السابقة من خلال محورين هما:

المحور الأول: الدراسات السابقة التي أهتمت بالإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة:

هدفت دراسة (الصاوى، ٢٠١١) إلى وضع إطار نظرى لمفهوم تقارير الاستدامة واقتراح نموذج شكل تقرير الاستدامة واختبار مدى قبوله فى بيئة الممارسة المصرية من خلال دراسة ميدانية لعينة من (٨٨) مفردة من أصحاب المصالح، و(٢٥) مفردة من الوحدات الاقتصادية، وقد توصلت الدراسة إلى إدراك أصحاب المصالح لأهمية تقرير الاستدامة حيث يُساهم فى تحسين منفعة المعلومات المحاسبية، وكذلك توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف فى نتائج العينة حول دوافع الإفصاح عن تقارير الاستدامة.

كما هدفت دراسة (Solomon & Maroun, 2012) إلى تحليل التقارير السنوية لعدد (١٠) شركات كبرى مدرجة فى البورصة فى جنوب أفريقيا، لتقييم أثر الإفصاح المحاسبى فى ضوء تقارير الأعمال المتكاملة عن المعلومات الاجتماعية والبيئية والأخلاقية، وقد توصلت الدراسة إلى زيادة كمية المعلومات الاجتماعية والبيئية والأخلاقية التى تم الإفصاح عنها فى تقرير الأعمال المتكاملة للشركات محل الدراسة وذلك فى الفترة (من عام ٢٠١٠ وحتى ٢٠١١) مقارنة بعام (٢٠٠٩).

فى حين هدفت دراسة (Anrias, 2013) إلى تحديد ما إذا كان إعتداد التقارير المتكاملة من جانب شركات القطاع الخاص الكبري فى جنوب أفريقيا أدى إلى تحسين نوعية المعلومات المتعلقة بالاستدامة التى تم الإفصاح عنها؟ وقد توصلت الدراسة إلى أنه على الرغم من أن العديد من الشركات تحاول أو تدعى أنها تنشئ التقارير المتكاملة، فإن مستوى التكامل لا يزال منخفضاً جداً، وقد أكد عدد قليل من الشركات على أهمية الاستدامة البيئية والاجتماعية فى تحقيق النجاح على المدى الطويل.

بينما هدفت دراسة (Loana & Tudor, 2013) إلى تحديد العوامل الناشئة عن التقارير المتكاملة من منظور مؤسسى، وكذلك إلى زيادة الشفافية فى تقارير الشركات، ويمكن تحقيق ذلك بإصدار تقارير متكاملة تترابط فيها التقارير المالية والاستدامة على عكس التقارير التقليدية حيث أن التقارير الاجتماعية أو البيئية، تقارير منفصلة عن التقرير المالى السنوى،

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين العوامل السياسية والثقافية والاقتصادية وبين إصدار التقارير المتكاملة.

كما هدفت دراسة (Herbohn, et al., 2014) إلى توضيح العلاقة بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة واستدامة الأداء من خلال دراسة على عينة من (٣٣٩) شركة من شركات التعدين والطاقة المدرجة في بورصة الأوراق المالية الأسترالية في عام (٢٠٠٦)، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن تقارير الاستدامة يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع استدامة الأداء للشركات، كما أن عمر الأصول وحجم الشركة يرتبط ارتباطاً إيجابياً بالإفصاح عن تقارير الاستدامة بما يتفق مع توقعات أصحاب المصالح.

أما دراسة (Stubbs & Higgins, 2014) فقد هدفت إلى فحص الآليات الداخلية المستخدمة لاعتماد التقارير المتكاملة في أستراليا لإدارة عملية إعداد التقارير، واكتشاف ما إذا كانت التقارير تحفز آليات الإفصاح المبتكرة. وتوصلت الدراسة إلى أن المنظمات التي تنتج شكلاً من أشكال التقارير المتكاملة أخذت في تغيير عملياتها وهياكلها، وكذلك توصلت إلى أن اعتماد التقارير المتكاملة لم يحفز بالضرورة ابتكارات جديدة في آليات الإفصاح.

وهدف دراسة (Weber, 2014) إلى توضيح العلاقة بين التقارير البيئية والاجتماعية، والحوكمة (تقارير الاستدامة) والأداء المالي للشركات الصينية خلال الفترة من عام (٢٠٠٥) حتى (٢٠١٢)، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن التقارير البيئية والاجتماعية يؤثر على كلاً من الأداء البيئي والمالي، وكذلك أن ارتباط الاستدامة بعوائد السوق المالية والأداء البيئي يساهم في تحسين الأداء البيئي للشركات والعوائد المالية.

وفى هذا السياق هدفت دراسة (Bernardi & Stark, 2015) إلى توضيح العلاقة بين الإفصاح البيئي، والاجتماعي، والحوكمي، والتقارير المتكاملة ودقة التنبؤ، وتوصلت الدراسة إلى أن إعداد التقارير المتكاملة لا يشترط التركيز فيه على المستثمر وإنما إعداد تقارير مفيدة للمستثمرين لاتخاذ القرارات، وتوصلت الدراسة كذلك أنه لا توجد علاقة بين أى مقياس لمستويات الإفصاح البيئي، الاجتماعي، الحوكمة ودقة تنبؤ شركات الخدمات المالية في جنوب أفريقيا ومن الصعب استنتاج أن التقارير المتكاملة مفيدة للإفصاح لجميع الشركات في عينة الدراسة.

كما هدفت دراسة (شرف، ٢٠١٥) إلى اختبار أثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة في تمكين المستثمرين من تقييم مقدرة الشركة على خلق القيمة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تقييم أصحاب المصالح بصفة عامة، والمستثمرين بصفة خاصة، لمقدرة الشركة على خلق القيمة بدرجة أفضل من غيرها من البدائل.

وهدفت دراسة (Kend, 2015) إلى تحليل أثر الحوكمة وخصائص الشركات على مستوى الإفصاح الاختياري عن تقارير الاستدامة وقرارات التأكيد من خلال دراسة لعينة مكونة من (٢٢٠) شركة مدرجة بالبورصة الأسترالية والإنجليزية، **وقد توصلت الدراسة** إلى وجود علاقة قوية بين حجم مكتب المراجعة وقوة هيكل حوكمة الشركات وبين الإفصاح عن تقارير الاستدامة، وكذلك أن وجود لجنة الاستدامة يكون له أهمية إيجابية في اختيار المراجع الذي يوفر التأكيدات اللازمة على تقارير الاستدامة.

كما هدفت دراسة (مليجي، ٢٠١٥) إلى فحص مستوى ومحتوى الإفصاح المحاسبي (حجم، وجودة الإفصاح) عن ممارسات التنمية المستدامة (الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، والحوكمة) والعوامل المؤثرة فيه من ناحية، وأثره على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة في البورصة السعودية من ناحية أخرى، **وقد توصلت الدراسة** إلى انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة للشركات السعودية محل الدراسة، وكذلك إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح المحاسبي عن ممارسات التنمية المستدامة على جودة الأرباح المحاسبية. **وهدفت دراسة (عبد العال، ٢٠١٧)** إلى تناول محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ، وأثر ذلك الإفصاح على نشاط سوق الأوراق المالية . من خلال تطبيق أسلوب الانحدار اللوجيستي الثنائي على عينة مكونة من ١٧٨ مشاهدة من الشركات المدرجة بمؤشر (EGX100) خلال الفترة من (٢٠١٤-٢٠١٦) ، و قد توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة و فعالية مجلس الإدارة هما إحدى محددات الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وذلك بما يتفق مع مفاهيم نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصالح ،و كذلك تركيز الملكية يرتبط إيجابياً بالتوسع في الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ، وأن الأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول لم يكن مؤثراً في الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة ، وأخيراً توجد علاقة إيجابية بين الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة استناداً إلى الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات وبين نشاط سوق الأوراق المالية .

وهدفت دراسة (Arrubla et al., 2017) إلى تقييم التقارير المتكاملة للأعمال وما تقدمه من معلومات وتوضيح العوامل المحددة لها، وكذلك دراسة مستوى الإفصاح عن المعلومات الواردة في التقارير السنوية التي نشرتها (٩١) شركة في البرنامج التجريبي للمجلس الدولي للتقارير المتكاملة (IIRC)، **وتوصلت الدراسة** إلى أن مستوى الإفصاح يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالبيئة المحددة للشركات (أي المنطقة والصناعة) وكذلك توصلت الدراسة إلى تقديم مؤشر شامل للإفصاح عن التقارير المتكاملة.

المحور الثانى: الدراسات السابقة التى اهتمت بالعلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال:

هدفت دراسة (El Ghoul et al., 2011) إلى اختبار تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال (رأس مال الملكية)، وذلك لعينة كبيرة من الشركات الأمريكية باستخدام عدة طرق لتقدير تكلفة رأس المال للشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التى لديها مستوى عالى للمسؤولية الاجتماعية ينعكس ذلك على تخفيض تكلفة رأس المال (تكلفة تمويل الأسهم) وذلك بالنسبة للشركات التى تعمل فى القطاع المالى.

كما هدفت دراسة (Dhaliwal Dan et al., 2011) إلى اختبار العلاقة بين الفوائد المرتبطة بالإفصاح الاختيارى عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتخفيض تكلفة رأس المال (الملكية)، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الأداء المتميز للمسؤولية الاجتماعية تتمتع بتخفيض تكلفة رأس المال للعام القادم، كما أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يجذب المستثمرين ويقدم لهم تنبؤات أكثر دقة وأقل تشتتًا أو غموضًا.

وفى هذا السياق هدفت دراسة (Ng & Rezaee, 2012) إلى توضيح تأثير الإفصاح عن أداء الاستدامة للشركات على تكلفة رأس المال، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن الاستدامة المتعلقة بالأداء الاقتصادى والأخلاقى والبيئى يقلل من تكلفة الدين وحقوق الملكية.

كما هدفت دراسة (Reverte, 2012) إلى تقديم دليل على تأثير جودة تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال لعينة من الشركات الأسبانية المدرجة بالبورصة، وتوصلت الدراسة إلى أن تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات هى جزء من أدوات الإتصال الخاصة بالشركة من أجل تقليل عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ويلزم تقديم تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركة من أجل الوصول إلى تقييم أكثر دقة للشركة.

بينما هدفت دراسة (Dhaliwal Dan et al., 2014) إلى توضيح الفوائد المرتبطة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات فى إطار دولى يشمل (٣١) دولة وباستخدام مجموعة من المتغيرات مثل الوضع القانونى لحماية العمل، ومتطلبات الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، والتوعية العامة، والمواقف تجاه قضايا المسؤولية الاجتماعية للشركات، ويتم تقسيم الدول إلى مجموعات أكثر توجهاً نحو أصحاب المصالح، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سالبة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة رأس المال (الملكية)، وهذه العلاقة أكثر وضوحاً فى الدول الأكثر توجهاً نحو أصحاب المصالح.

فى حين هدفت دراسة (Xu Shan et al., 2015) إلى تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة رأس مال الشركات المدرجة فى البورصة الصينية، وتوصلت الدراسة

إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع من المسؤولية الاجتماعية تنخفض لديها تكلفة رأس المال، وعلى وجه الخصوص فأن الاستثمارات فى تحسين المسؤولية الاجتماعية للشركات تجاه المستثمرين تساهم بأكبر قدر فى الحد من تكاليف تمويل حقوق الملكية للشركات، كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات المملوكة للدولة لديها ممارسات أفضل للمسؤولية الاجتماعية للشركات وانخفاض تكلفة رأس المال عن الشركات غير المملوكة للدولة (NSoEs).

كما هدفت دراسة (Carvalho & Murcia, 2016) إلى اختبار العلاقة بين التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال من خلال فحص الأدبيات الحالية المحاسبية والمالية والاستدامة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التقارير المتكاملة وتكلفة رأس المال، حيث أن التقارير المتكاملة تقلل من تكلفة الدين (الاقتراض) وحقوق الملكية للشركة على المدى المتوسط والطويل.

أما دراسة (Garcia & Noguera, 2017) فقد هدفت إلى توضيح أهمية التقارير المتكاملة وتحليل تأثير الإفصاح عن هذه التقارير على تكلفة رأس المال وذلك من خلال عينة من (٩٩٥) شركة فى (٢٧) بلدًا و (٣٢٩٤) مشاهدة خلال الفترة من عام (٢٠٠٩) حتى عام (٢٠١٣)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين تكلفة رأس المال والإفصاح عن التقارير المتكاملة.

وهدف دراسة (Klaver Maurice, 2017) إلى توضيح أن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأداء الاستدامة والتقارير المتكاملة يمكن أن يرتبط بفوائد مالية تتمثل فى تخفيض تكاليف رأس المال (الملكية)، وتخفيض عدم تماثل المعلومات ومن ثم تكلفة رأس المال. واعتمدت فى ذلك على عينة من الشركات فى خمس دول أوروبية خلال الفترة من عام (٢٠١٣) إلى عام (٢٠١٥)، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن أداء الاستدامة بالإضافة إلى وجود محللين على مستوى عالى يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، حيث أن وجود المحللين كوسطاء للمعلومات يضيف مصداقية لجودة الإفصاح عن أداء الاستدامة والتقارير المتكاملة.

كما هدفت دراسة (Zhou et al., 2017) إلى تقديم أدلة تجريبية لإثبات فوائد التقارير المتكاملة وأن الشركات التى تفصح عنها تتمتع بانخفاض تكلفة رأس المال. واعتمدت فى ذلك على عينة من الشركات المدرجة فى JSE فى جنوب أفريقيا خلال الفترة المالية من عام (٢٠٠٩) حتى عام (٢٠١٢) وقد تم مشاهدة (٤٤٣) مشاهدة خلال فترة الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى أن التحسن فى مستوى الإنسجام (مواءمة) التقارير المتكاملة يرتبط ارتباطاً سلبياً بالخطأ فى توقعات المحللين، مما يدل على أن المعلومات الواردة فى التقارير المتكاملة تقيد المحللين فى التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات، كما أن التحسين فى مستوى إطار التقارير المتكاملة يرتبط بانخفاض تكلفة رأس المال وعوائد السوق المحققة.

فى ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة يتضح للباحثة ما يلى:

- ١- ركزت معظم الدراسات على مفهوم التقارير المتكاملة وأهمية الإفصاح عنها لجميع أصحاب المصالح وليس للمساهمين فقط كما فى التقارير المالية، وكذلك أن الإفصاح عن الاستدامة جزء لا يتجزأ عن تقارير الشركة بعد أن كانت تظهر بصورة اختيارية فى تقارير منفصلة.
- ٢- ركزت معظم الدراسات على اختبار العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة رأس المال، واتضح وجود علاقة سلبية بين تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وتكلفة رأس المال.
- ٣- ندرة الدراسات التي تناولت قياس أثر الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال فى البيئة المصرية، حيث اقتصرَت الدراسات على البيئة الأجنبية والتي تختلف فى طبيعتها عن البيئة المصرية ومن ثم يجب اختبار هذه العلاقة على الشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية.
- ٤- تتناول الدراسة الحالية تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وعدم تماثل المعلومات وانعكاسات ذلك على تكلفة رأس المال وهو ما لم تتناوله الدراسات السابقة بشكل كافى.
- ٥- تعتمد منهجية الدراسة الحالية لتوضيح العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال و عدم تماثل المعلومات على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات المسجلة فى المؤشر المصرى لمسؤولية الشركات S&P/ EGX ESG فى البورصة المصرية باعتبارها الشركات الأقرب لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٦) وهي بذلك تختلف عن التطبيق فى دراسات (Garcia & Noguera, 2017; Klaver Maurice , 2017; Zhou et al., 2017) لاختلاف البيئة فى هذه الدراسات عن البيئة المصرية.

٣- الإطار الفكرى لتقارير الأعمال المتكاملة:

شركة نوفو زيمس Novozymes الدنماركية التى تعمل فى مجال الإنزيمات والكائنات الدقيقة والمكونات البيولوجية والصيدلية هى أول شركة تصدر تقريراً متكاملاً عام (٢٠٠٢)، ثم انضمت إليها شركة نوفو نورديسك عام (٢٠٠٤)، وهى شركة دنماركية لرعاية مرضى السكر، وشركة ناتورا عام (٢٠٠٨) وهى شركة مستحضرات التجميل والعطور البرازيلية، وشركة فيليبس عام (٢٠٠٨) وهى شركة هولندية تعمل فى مجال الإضاءة، وأول شركة أمريكية أصدرت تقريراً متكاملاً هى شركة Diversified Manufacturing Company United Technologies عام (٢٠٠٨) وفى العام التالى انضمت العديد من الشركات منها الشركة الأمريكية للطاقة

الكهربائية وشركة بيبسى وبعض شركات الطيران، وقد تبنت تلك الشركات إصدار تقارير متكاملة قبل ظهور الاهتمام بها من الجانب المحاسبى أو إنشاء لجنة لإعداد التقارير المتكاملة (يوسف، ٢٠١٥).

تعتبر تقارير الاستدامة عنصراً أو مجموعة فرعية من التقارير المتكاملة حيث تركز فى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركات بجانب التقارير المالية، بينما تقارير الأعمال المتكاملة هى تقارير شاملة تحتوى على المعلومات المالية وغير المالية سواء كانت كمية أو نوعية (Owen Gareth, 2013)، وتتعلق بالممارسات الاجتماعية والبيئية والحوكمة والاستدامة حيث تعطى صورة واضحة للفرص والمخاطر التى تواجه الشركة وتخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة الشفافية، مما يؤدي إلى عرض معلومات دقيقة لجميع أصحاب المصالح تسمح لهم بإمكانية تقييم قدرة الشركة على الاستمرار والحفاظ عليها خلال المدى المتوسط والطويل واتخاذ القرارات الرشيدة وتتناول الباحثة الإطار الفكرى لتقارير الأعمال المتكاملة من خلال النقاط التالية:-

١/٣ مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة:

نظراً لعدم وجود مفهوم واضح ومحدد لتقارير الأعمال المتكاملة تتناول الباحثة مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة من وجهة نظر جهود المنظمات والهيئات المهنية ومن وجهة نظر بعض الدراسات الأكاديمية، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلى:-

١/١/٣ مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة فى ضوء الإصدارات المهنية:

تظهر أهمية تقارير الأعمال المتكاملة من خلال ما أكدت عليه الكثير من إصدارات المنظمات المهنية على أهمية تلك التقارير كمدخل يمكن من خلاله التغلب على القصور الحالى فى التقارير المالية:-

- المجلس الدولى لإعداد التقارير المتكاملة بالمملكة المتحدة.

The International Integrated Reporting Council (IIRC).

عرف المجلس تقرير الأعمال المتكاملة "بأنه رسالة موجزة لتجميع المعلومات الجوهرية حول إستراتيجية، وحوكمة أداء الشركة والتوقعات المتاحة التى تؤدى إلى خلق قيمة للشركة فى خلال المدى القصير والمتوسط والطويل" (IIRC, 2013a).

- الإتحاد الدولى للمحاسبين. International Federation of Accountant

ويرى الإتحاد الدولى أن التقرير المالى الحالى أصبح ضيق الأفق ويجب تطويره ليصبح تقرير أعمال يحقق التكامل بين المجالات الاجتماعية والبيئية والاقتصادية والحوكمة والإستراتيجية للشركة (IFAC, 2011).

- مجلس التقارير المتكاملة بجنوب أفريقيا.

يعرف المجلس التقارير المتكاملة من خلال توصيات تقرير **The King III Report** "بأنه تقرير لعرض شامل ومتكامل لأداء الشركة من حيث الأداء المالى والاستدامى، بما يسمح لأصحاب المصالح فى الشركة من تقييم مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها خلال المدى القصير والمتوسط والطويل للمستخدمين" (IRCSA, 2011).

- وأكدت المبادرة العالمية للتقارير المالية.

Global Reporting Initiative (GRI4).

على أهمية إصدار تقارير الاستدامة فى ضوء المبادئ والارشادات الخاصة بالمبادرة العالمية للتقارير المالية حيث تمثل المبادرة دليلاً دولياً لجميع المهتمين بالإفصاح عن الأداء البيئى والاجتماعى والاقتصادى والحوكمة، وتساعد تقارير الاستدامة الشركات على تحديد الأهداف وقياس الأداء والإفصاح عن تأثيرات الشركة سواء إيجابية أو سلبية على الممارسات البيئية والاجتماعية والاقتصادية ويهدف إصدار المبادرة الدولية إلى زيادة دقة تقارير الشركات وإتاحة المعلومات الواردة فى التقارير لإمكانية المقارنة والمراجعة، وتزويد أصحاب المصالح بمعلومات دقيقة لإمكانية إتخاذ القرارات (GRI4, 2013).

- ويؤكد الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن أداء الاستدامة.

على أهمية تقديم تقارير استدامة دورية توضح فيها أداء وممارسة الشركات المتعلقة بحماية البيئة والمسئولية الاجتماعية والحوكمة ESG، إذ أن تقارير الاستدامة تعد من أهم العناصر المؤثرة على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون من الشركات والأفراد، كما تعتمد البورصة المصرية فى مراجعتها الدورية لمؤشر المسئولية الاجتماعية S&P/EGX ESG Index على الإفصاحات الواردة بتلك التقارير الدورية التي تصدرها الشركات المقيدة، ويؤكد الدليل على الشركات المقيدة أن تصدر تقاريرها ذات الصلة بالأداء البيئى والحوكمي والمسئولية الاجتماعية على أساس الأحداث الجوهرية والاستغناء عن سرد معلومات غير مجدية.

وطبقاً للمبادئ المعتمدة لإعداد تقارير الاستدامة دولياً، وطبقاً للنموذج الاسترشادي لإعداد تقارير الاستدامة الذي أصدرته مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة (SSE)، تم إعداد الدليل الاسترشادي للإفصاح للشركات المقيدة عن أداء الاستدامة ليقدم إرشادات لتلك الشركات لإعداد تقارير استدامة تتماشى مع معايير ومتطلبات التنمية المستدامة عالمياً كالمبادرة العالمية لإعداد التقارير GRI والميثاق العالمى للأمم المتحدة UNGC (البورصة المصرية، ٢٠١٦).

وقد أوصت جميع هذه الإصدارات بضرورة قيام أى شركة بإصدار تقرير الأعمال المتكاملة لتوضيح الآثار الإيجابية والسلبية المتعلقة بأنشطة وأعمال الشركة حيث يتضمن تقرير الأعمال المتكاملة تقرير الاستدامة بجانب التقرير المالى السنوي للشركة.

٢/١/٣ مفهوم تقارير الأعمال المتكاملة فى ضوء الدراسات المحاسبية:

يرى (Krzus, 2011) "أن تقرير الأعمال المتكاملة هو تقرير واحد يدمج المعلومات المالية وغير المالية التى تقيس ناتج الأداء المتكامل الأبعاد (البيئى، الاجتماعى، الحوكمى، وغير الملموسة) للشركة" وأكدت الدراسة كذلك على أن التقارير المتكاملة يجب أن تفصح عن الأداء المالى بدقة بالإضافة إلى الإفصاح عن الأداء المتوقع للشركة فى المستقبل فيما يتعلق بهذه الأبعاد من وجهة نظر الإدارة".

وأكد (Schultz & Tsikwe, 2011) "على أن تقرير الأعمال المتكاملة هو التقرير الأساسى للشركة الذي يحل محل التقرير السنوى التقليدى من خلال دمج المعلومات المالية ومعلومات الاستدامة فى تقرير واحد، ويُمكن أصحاب المصالح من تقييم الأداء الكلى للشركة". ويرى (Eccles & Kiron, 2012) "أن التقارير المتكاملة هى التقارير التى لا تجمع المعلومات المالية وغير المالية فقط وإنما معلومات عن الأداء البيئى والاجتماعى والحوكمى أيضًا".

ويرى (علي، ٢٠١٢) "أن تقرير الأعمال المتكامل يعد وسيلة لتوصيل معلومات مالية ونوعية (كمية ووصفية) عن الأداء المالى والاستدامى والحوكمى والإستراتيجية للشركة لخدمة أصحاب المصلحة، من خلال تخفيض مخاطر المعلومات، ومن ثم مساعدتهم على إتخاذ القرارات التى تحقق مصالحهم".

ويرى (حجازى، ٢٠١٥) "أن تقرير الأعمال المتكاملة هو التقرير الذى يغطى البعد المالى وبعد الاستدامة معًا علاوة على أنه يربط الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكمة للشركات بأدائها المالى، فهو يربط الماضى بالحاضر والمستقبل، خاصة إذا تضمن إفصاحًا عن الأداء الاستراتيجى للشركة وسمعتها والمخاطر التى تواجهها".

كما يرى (شرف، ٢٠١٥) أن تقرير الأعمال المتكامل هو ذلك التقرير الذى يجمع المعلومات المالية وغير المالية بشكل مترابط، بحيث يوفر نظرة شاملة عن الأداء الكلى للشركة، وذلك فى شكل واضح ومتسق وقابل للمقارنة، ويُمكن أصحاب المصالح من تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة خلال الأجل القصير والمتوسط والطويل".

وهناك من يرى أن التقارير المتكاملة هى التقارير التى تم إنشاؤها لتحسين التعبير عن القياس على نطاق أوسع وتساهم فى خلق القيمة طويلة الأجل وفى دور المنظمات فى المجتمع ويزيد خلق القيمة من خلال عوامل كثيرة بالإضافة للأداء المالى مثل عوامل بيئية واجتماعية

ومهارات رأس المال البشرى وغيرها وينعكس ذلك على قرارات أصحاب المصالح والوصول للإستراتيجية المستدامة (Integrated Reporting- Elevating Value, 2014) .

من خلال العرض السابق لمفاهيم التقارير المتكاملة لكثير من الباحثين يمكن أن تستخلص الباحثة أن "تقارير الأعمال المتكاملة هي التقارير التى تغطى كلاً من الأداء المالى وغير المالى، أى تجمع بين المعلومات المالية والبيئية والاجتماعية والحوكمة فى تقرير واحد وتُمكن أصحاب المصالح من تقييم الأداء الكلى للشركة وإمكانية اتخاذ قرارات رشيدة من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات".

٢/٣ محتوى تقارير الأعمال المتكاملة:

يوجد تباين فى وجهات النظر بشأن محتوى تقارير الأعمال المتكاملة فهناك وجهة نظر لمن يهتم بتجربة جنوب أفريقيا وتوجهها حيث ترى أن محتوى تقارير الأعمال المتكاملة يتضمن شقين مالى واستدامة (Mc Grew, 2011; Schultz & Tsikwe, 2011) فى حين هناك وجهة نظر أخرى لمن يغلب عليه الطابع الرسمى والمهنى The Integrated Reporting Committee of South Africa. (IRCSA, 2011) ترى أن محتوى تقارير الأعمال المتكاملة يشمل كافة المعلومات التى تساعد أصحاب المصالح على تقييم قدرة الشركة على خلق القيمة والحفاظ عليها فى الأجل القصير والمتوسط والطويل.

وهناك دراسات تؤكد أنه لا يوجد خلاف بين وجهتى النظر السابقتين لأنهما غير متعارضتين، لأن الأداء الاستدامى للشركة يشمل بالضرورة الأداء المالى والاجتماعى والبيئى، كما أنه يشمل الأداء الاستراتيجى أيضاً باعتبار الاستدامة تنظر للمستقبل فى الأجلين المتوسط والطويل (على عبد الوهاب، ٢٠١٢؛ على، ٢٠١٣).

ومن أهم المعلومات التى يجب الإفصاح عنها فى تقارير الأعمال المتكاملة (IRCSA, 2011 ;Matthews& Bray, 2011)

- فيما يتعلق بشكل التقرير يجب أن يتضمن:

- * لمحة موجزة عن الشركة وأنشطتها وهيكلها الإدارى.
- * وصف لنطاق التقرير المتكامل وحدوده.
- * المبادئ التى تم الاعتماد عليها عن إعداد تقارير الأعمال المتكاملة.
- * المستندات المؤيدة للمعلومات الواردة بالتقرير المتكامل.
- * الإشارة إلى خضوع التقرير للتوكيد المهنى من جانب المراجع المسئول عن إعداد التقرير.
- * تاريخ نشر التقرير واعتماده.

- فيما يتعلق بمجال التقرير يجب الإشارة إلى ما يلى:

- * نموذج الأعمال المطبق الذى يصف بوضوح كيفية خلق القيمة.
- * وصف للموارد المتاحة للشركة.

- * وصف القواعد التنفيذية للحوكمة المعمول بها.
- * وصف للمخاطر والقضايا البيئية والاجتماعية والمالية والاقتصادية.
- * وصف لعلاقة الشركة مع أصحاب المصالح الرئيسيين.
- * وصف للأهداف الإستراتيجية للشركة متضمنة بعد الاستدامة.
- * وصف الأداء الفعلى للشركة فى ضوء أهدافها الإستراتيجية وتأثيراتها المالية والاجتماعية والبيئية.
- * قائمة بالأنشطة المتوقعة للشركة وأهداف الأداء المستقبلية.
- * وصف نظام حوافز الشركة للموظفين والمديرين والعوامل التى قد تؤثر على هذه الحوافز مستقبلاً.
- * تفسير وتعليق المسؤولين بالشركة على أدائها الفعلى مقارنةً بالأهداف المحددة سلفاً.
- فيما يتعلق بالإفصاح المالى يجب أن يتضمن التقرير ما يلى:
 - * القوائم المالية الكاملة.
 - * تفسيراً للعوامل المؤثرة على أرباح الشركة.
 - * العناصر غير العادية وغير التشغيلية.
 - * المعلومات المالية القطاعية.
 - * الاستثمار المالى ارتباطاً بالطاقة المتوقعة (نفقات رأسمالية ونفقات البحوث والتطوير).
 - * العوامل التى قد تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية.

٣/٣ مداخل إعداد تقارير الأعمال المتكاملة:

هناك تباين فى وجهات النظر بشأن كيفية إعداد تقارير الأعمال المتكاملة أدى ذلك إلى وجود ثلاثة مداخل لإعداد هذه التقارير وهى: (على عبد الوهاب، ٢٠١٢)

١- مدخل التقرير المجمع Combined Report:

حيث يتم إعداد تقرير الأعمال المتكاملة فى قائمة واحدة تجمع بين التقرير المالى وتقرير الاستدامة، وأهم ما يميز هذا المدخل أنه يعطى إشارة على تساوى أهمية الأداء المالى والأداء الاستدامى، وأنهما مجالان متداخلان للأداء الكلى للشركة.

٢- مدخل التقرير المالى المتكامل Integrated Financial Report:

يوضح هذا المدخل الروابط بين الأداء المالى والاستدامى، وأهم ما يميزه أنه يفصح عن الآثار المالية للاستدامة، وعلاقة الاستدامة بإستراتيجية الأعمال من جهة أخرى.

٣- مدخل التقرير الكلى Total Report:

يقوم هذا المدخل على إعداد تقرير من المنظور الكلى للأعمال وأصحاب المصالح، وأهم ما يميزه أنه يعبر عن قيمة الشركة ومدخلها للأعمال.

وترى الباحثة أن مدخل التقرير المالى المتكامل أفضل ويناسب البيئة المصرية أكثر لأنها فى بدايات تطبيق إصدار تقرير التنمية المستدامة للشركات المدرجة فى البورصة المصرية.

٤/٣ أهمية الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة:

الإفصاح المحاسبى هو إظهار المعلومات المالية أو الكمية أو الوصفية فى التقارير المالية وفى الهوامش و الجداول والملاحظات المتممة مما يجعل القوائم المالية غير مضللة وملائمة للمستخدمين وذلك لتمكين أصحاب المصالح من اتخاذ قرارات رشيدة (بدر، ٢٠١٣)

وهناك دور واضح وأساسى للمعلومات فى عملية دعم اتخاذ القرارات التى يتخذها أصحاب المصالح فى بيئة الأعمال، والتقارير التى يتم الإفصاح عنها فى الشركات فى الوقت الراهن تركز إلى حد كبير على المعلومات المالية مقارنة بالمعلومات غير المالية بالإضافة إلى أن هناك درجة من عدم تماثل المعلومات بالنسبة للمستخدمين من أصحاب المصالح، أى أن التقارير المالية التقليدية لا تفى باحتياجات أصحاب المصالح حيث أن هناك قصوراً فى الإفصاح عن المعلومات غير المالية (Umoren et al., 2015)، لذلك لابد من تطوير الإفصاح المحاسبى ليشمل الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية كمية أو نوعية وذلك من خلال الإفصاح المحاسبى فى تقارير الأعمال المتكاملة، وكذلك ورد فى معايير المحاسبة المصرية معيار المحاسبة رقم (١) **عرض القوائم المالية** "أن يتم عرض معلومات إضافية مثل التقارير البيئية وتقارير القيمة المضافة خاصة بالنسبة للصناعات التى تعد فيها العوامل البيئية مؤثرة وكذلك الأمر عندما يمثل العاملون فئة هامة من فئات مستخدمي القوائم، وكذلك عرض إفصاحات إضافية عندما تكون المتطلبات الواردة فى معايير المحاسبة المصرية غير كافية لتمكين المستخدمين من فهم تأثير معاملات معينة أو أحداث معينة على المركز المالى للمنشأة وأدائها المالى" (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٥).

و يتضح مما سبق أن الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة مازال اختيارياً ولا يوجد معيار محاسبة مصرى ينظم كيفية الإفصاح .

وأكدت العديد من الدراسات على أهمية الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة (Lewis Sanford, 2010 ; Waston, 2012; Dumitru et al., 2013; Kosovie & Patel, 2013).

وقامت دراسة (Matthews & Bray, 2011) بتوضيح أهم سمات تقارير الأعمال المتكاملة مقارنة بقصور التقارير الحالية، ويمكن إظهار ذلك من خلال الجدول التالى:

جدول رقم (١)

وجه المقارنة	التقارير المالية الحالية	تقارير الأعمال المتكاملة
حدود الإفصاح.	الإفصاح محدود.	مزيد من الشفافية والإفصاح.
جوانب إهتمام الإدارة.	رأس المال المادى فقط.	جميع صور رأس المال (مادى، فكرى، بشرى، تصنيعى).
التفكير.	بمعزل.	متكامل.
التركيز.	مالى، تاريخى.	تاريخى - مستقبلى - استراتيجى.
الإطار الزمنى.	مدى قصير.	مدى قصير - متوسط - طويل.
المرونة.	قواعد ملزمة.	الاستجابة للظروف الطارئة باستمرار.
الإيجاز.	طويل ومعقد.	موجز وجوهري.
التكنولوجيا.	ورقى.	تكنولوجى.

وترى الباحثة أن أهمية الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة تتمثل فى الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التى تغطى الأداء البيئى والاجتماعى والاقتصادى والاخلاقي والحوكمة وينعكس ذلك على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمجموعات الأخرى من أصحاب المصالح بالإضافة إلى توفير المعلومات التى تقدر فى تقييم مدى قدرة الشركة على الاستمرار (الاستدامة) وخلق القيمة والحفاظ عليها فى المدى المتوسط والطويل وكذلك تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وصافى الدخل المتوقع.

٥/٣ فوائد الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة:

هناك العديد من فوائد (منافع) الإفصاح من خلال تقارير الأعمال المتكاملة يتمثل أهمها فيما يلى:- (KPMG, 2011), (IIRC, 2013), (Fijalkowska & Sobczyk, 2013), (Wild & Staden, 2013), (Krzus, 2011), (Dumitru, et al., 2013), (Oprisor Tudor, 2014), (Abeysekera, 2013).

- التقارير المتكاملة وسيلة هامة لإدارة الشركة حيث توضح كيفية تخصيص الموارد الداخلية للشركة وفهم إستراتيجية الشركة والأداء البيئى والاجتماعى والاقتصادى.
- يؤدي تقديم معلومات فى شكل تقرير متكامل إلى وجود إلزام إضافى، فالتقرير عن المسؤولية الاجتماعية والبيئية لابد أن يكون بنفس درجة التقرير عن المعلومات المالية.
- توفير المعلومات المالية وغير المالية التى تقدر فى تقييم مدى قدرة الشركة على الاستدامة فى المستقبل، ودعم احتياجات أصحاب المصالح فى عملية اتخاذ القرارات.
- شفافية التقارير التى تحتوى على كل الآثار الإيجابية والسلبية والتحديات مما يؤدي إلى مزيد من الثقة فى الشركة وتعزيز سمعتها بين أصحاب المصالح.

- توفير تقارير الإفصاح عن المخاطر الاقتصادية والبيئية والاجتماعية المتوقعة وكيفية التعامل معها من جانب الإدارة ومن ثم مع البيئة الخارجية وإمكانية أفضل لاستغلال الفرص.
- تساعد على تحقيق التكامل والتعاون المستمر بين أقسام وإدارات الشركة واحتياجات أصحاب المصالح من خلال نظام معلومات داخلي.
- تعزيز التفكير المتكامل وتحسين الإتصال مع كافة أصحاب المصالح ومع العاملين والمساهمين وواضعى السياسات.
- الإفصاح عن أية معلومات إضافية ضرورية لضمان الاستدامة.
- قدرة الإدارة على زيادة الشفافية تؤدي إلى تخفيض تكاليف رأس المال.
- الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح تؤدي إلى تخفيض تكاليف رأس المال.

٤ - تكلفة رأس المال فى الفكر المحاسبى:

تحتل تكلفة رأس المال بأهمية كبيرة فى الأدب المحاسبى والممارسة العملية، حيث تعتبر أحد العناصر الرئيسية لنجاح الشركة واستمرارها بالسوق ولتقييم جودة القرارات الاستثمارية فى ظل كثير من المتغيرات المؤثرة فى أسواق المال، ويضم هيكل التمويل مصادر داخلية ومصادر خارجية (سعد الدين، ٢٠١٤)، وتتناول الباحثة الإطار الفكرى لتكلفة رأس المال من خلال النقاط التالية:

١/٤ مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال:

تناولت العديد من الدراسات مفهوم تكلفة رأس المال. حيث عرفها (Mogaji, 2011) بأنها سعر الحصول على الأموال (التمويل) والعائد المدفوع مقابل استخدام رأس المال، وكذلك الحد الأدنى لمعدل العائد الذى يجب أن تحققه الشركة على استثماراتها.

ويرى (Apergis et al., 2012) بأنها عبارة عن المعدل الذى ينبغي تحقيقه (الحصول عليه) عند استخدام الأصول المملوكة للمنشأة والممولة عن طريق المساهمين أو الدائنين. فى حين يرى (سعد الدين، ٢٠١٤) أهمية التمييز بين تكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمر المرتقب، وتمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول لكل من المساهمين والدائنين لاستثمار أموالهم فى المنشأة وعادة ما يتأثر بسعر الفائدة السائد فى السوق ويختلف من شركة لأخرى وتتبع أهميته من كونه يمثل أساس المفاضلة بين الاستثمارات المتاحة، و وجهة نظر الشركة التى تستخدمها لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية فإذا تولد عن المشروع عائد يقل عن تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه لابد من رفضه، كما تمثل

تكلفة رأس المال مؤشراً هاماً لقياس وتقييم قدرة المنشأة على تخصيص الموارد المحدودة بين الاستثمارات المتاحة.

ويرى (Gallo, 2015) بأنها الحد الأدنى من العائد المتوقع من قبل مقدمى رأس المال للعمل وهم المستثمرين والدائنين.

ويرى (Peavler, 2016) أنها تكلفة المال الذى تستخدمه الشركة للتمويل، وإذا كانت الشركة تستخدم فقط الالتزامات المتداولة والديون طويلة الأجل لتمويل عملياتها فإنها تستخدم كذلك الاقتراض، وتكلفة رأس المال تمثل سعر الفائدة على هذا الاقتراض (الدين) .

وأضاف (مرقص، ٢٠١٧) بأنها عبارة عن تكلفة الأموال التى تحصل عليها الشركة عن طريق الاقتراض أو إصدار الأسهم أو احتجاز الأرباح التى تستخدمها فى تمويل استثماراتها، حيث أن المستثمرين فى أى مشروع سواء كانوا مساهمين أو دائنين يتوقعون حداً أدنى للعائد الذى يحققه هذا المشروع ولن يقبل بأقل منه، وإذا كان العائد أقل من تكلفة رأس المال، سيقدر هؤلاء المستثمرون أن يقللوا من استثماراتهم فى المشروع أو الانسحاب الكامل، ويطلق على الحد الأدنى للعائد الذى يتوقعه المساهمون فى مشروع ما بتكلفة حقوق الملكية، أو الحد الأدنى الذى يتوقعه الدائنون فتسمى تكلفة الدين.

٢/٤ عناصر تكلفة رأس المال:

هيكّل مصادر التمويل المستخدمة فى المنشأة يضم مزيجاً من حقوق الملكية مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة بالإضافة إلى الاقتراض طويل الأجل، وتتأثر تكلفة رأس المال بمزيج الهيكل من الأموال المملوكة والمقترضة ونسبة كل عنصر منها، ولكل مصدر تكلفته ومخاطره الخاصة.

ويشير هيكل التمويل الأمثل إلى خفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى، وتشمل جزئين أساسيين هما تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الأموال المقترضة (Peavler, 2016)؛ سعد الدين، ٢٠١٤؛ Zhang, 2005) .

١/٢/٤ تكلفة حقوق الملكية Cost of Equity Capital:

تكلفة حقوق الملكية تمثل معدل العائد الذى يرغب المساهمون فى الحصول عليه للاستثمار فى الشركة، ويشمل عائد توزيعات الأرباح على الأسهم العادية، بينما تحصل الأسهم الممتازة على نسبة ثابتة من التوزيعات Dividends تدفع بصفة دورية وفقاً لنوع السهم مجمع الأرباح Cumulative أو غير مجمع Non- Cumulative (Quiry Pascal et al., 2005)

٢/٢/٤ تكلفة الأموال المقترضة (تكلفة الديون) Cost of Debts:

عرفها معيار المحاسبة المصرى رقم (١٤) بعنوان "تكلفة الاقتراض" الصادر عام ٢٠٠٦ بأنها "الفوائد والتكاليف الأخرى التى تتكبدها المنشأة نتيجة لاقتراض الأموال" ويقصد بالتكاليف

الأخرى استهلاك الخصم أو العلاوة الخاصة بالاقتراض وأى رسوم أخرى، وكذلك فروق العملة عند الاقتراض بالعملة الأجنبية ووضوح المعيار، تحميل تكلفة الاقتراض على الفترة المالية التي حدثت فيها التكلفة أو رسملتها إذا ارتبطت بحيازة أو إنشاء الأصول (سعد الدين، ٢٠١٤).

٣/٤ نماذج قياس تكلفة رأس المال:

قدم الفكر المحاسبي العديد من النماذج المستخدمة فى قياس تكلفة رأس المال وتتناول الباحثة أهم هذه النماذج كما يلي:

١/٣/٤ نماذج قياس تكلفة حقوق الملكية:

- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) :Capital Asset Pricing Model

يعتمد هذا النموذج على توازن العلاقة بين العائد والمخاطرة ويهدف إلى حساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة (Quiry Pascal et al., 2005; Dhaliwal et al., 2011)، ويتم قياس معدل العائد باستخدام المعادلة التالية:

$$R_E = R_F + \beta_F (R_M - R_F)$$

حيث:

- R_E : العائد المتوقع على أسهم الشركة E.
- R_F : معدل الفائدة خالى المخاطرة Risk Free Rate.
- β_E : معامل بيتا لأسهم الشركة E.
- R_M : العوائد السوقية المتوقعة للأسهم.

- نموذج السعر إلى الربحية (P/ E) :Price- to-Earnings

يعتمد هذا النموذج على سعر الإقفال للسهم وإجمالي ربحية السهم المتوقعة باعتبار أن ارتفاع هذا المعدل يشير إلى انخفاض تكلفة رأس المال (Easton, 2004; Artiach & Clarkson, 2011) ويتم القياس باستخدام المعادلة التالية:-

$$rPEG = \sqrt{\frac{(E(eps2) - (eps1))}{P0}}$$

حيث:

- $PEGr$: نموذج نمو السعر إلى الربحية.
- $E(eps_t)$: تنبؤات المحلل المالى لنصيب السهم من الربح للفترة t.
- $P0$: السعر الحالى للسهم.

- نموذج معدل العائد المحقق Realized Rate of Return Model:

يعتمد هذا النموذج على العوائد المحققة لاحقاً (Ex-Post) حيث يعتبر مؤشراً غير متحيز لتكلفة حق الملكية بفرض توافر سوق مالى كفاء، ويتم حسابه كمتوسط العوائد الشهرية ولمدة عام مالى حيث يكون معبراً عن العائد السوقي المطلوب (Artiach & Clarkson, 2011).

٢/٣/٤ قياس تكلفة الديون:

يعتمد قياس الديون على تحديد معدل الفائدة المطلوب فى الأسواق المالية مقابل الاقتراض طويل الأجل مثل القروض من البنوك وغيرها، والتي تعد من الديون غير المتداولة بالبورصة Unquoted، أو إصدار قرض السندات Bonds وهو من الديون القابلة للتداول Quoted وقليل الاستخدام فى سوق المال المصرى (سعد الدين، ٢٠١٤) ويتم قياسها بالمعادلة التالية (Aldamen & Duncan, 2012).

$$Cost_i = \sum_{i=1}^N r_i \times \frac{TYPE_{j,i}}{IDEBT_i}$$

حيث:

- Cost: تكلفة الدين للشركة i.
- N : عدد أنواع الدين.
- r_i : معدل الفائدة لكل نوع من أنواع الديون فى الشركة i.
- $TYPE_{j,i}$: مقدار الفائدة التى يتحملها كل نوع من أنواع الديون فى الشركة.
- $IDEBT_i$: إجمالى فوائد الديون التى تحمل للشركة i.

٣/٣/٤ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال:

Weighted Average Cost of Capital (WACC):

يستخدم لتقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها (Apergis et al., 2012) ويتمثل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال فى معدل العائد الذى يجب أن تحققه الشركة على الأموال المستثمرة فى الأصول للحفاظ على قيمة الأسهم، ويتم حسابه بقياس تكلفة كل عنصر من مكونات رأس المال على حدة ثم ترجيح هذه التكلفة بنسبة العنصر فى هيكل تمويل الشركة (سعد الدين، ٢٠١٤)، ويتم حسابه باستخدام المعادلة التالية:

(Brealey et al., 2014; Folger, 2017).

$$WACC = \frac{D}{V} \times RD \times (1 - Tc) + \frac{E}{V} \times RE$$

حيث:

- WACC : المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.
- D/V : نسبة قيمة ديون الشركة D إلى إجمالي مكونات رأس المال V.
- V : $D+E$.
- R_D : تكلفة الديون.
- R_E : تكلفة حقوق الملكية.
- T_c : معدل الضريبة على الدخل.
- E/V : نسبة حقوق الملكية E إلى إجمالي مكونات رأس المال V.

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

١/٥ عدم تماثل المعلومات وتقارير الأعمال المتكاملة:

عدم تماثل المعلومات تعنى توافر معلومات معينة لدى طرف معين قد لا تكون متوافرة لدى طرف آخر، و يري (Akker, 2017) أن تقارير الأعمال المتكاملة تعطى نظرة شمولية للشركة من خلال دمج المعلومات المالية وغير المالية فى تقرير واحد و تؤكد الدراسة على أن هناك علاقة سلبية بين تقارير الأعمال المتكاملة وعدم تماثل المعلومات، لذلك فإن زيادة الشفافية التى تصاحب تقارير الاعمال المتكاملة تؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض عدم التأكد بشأن إضافة قيمة للشركة، وعمومًا فإن زيادة الشفافية سوف تميل إلى تقليل حماية الأسعار المفروضة من قبل المستثمرين غير المطلعين مما يؤدي إلى زيادة السيولة للأسهم فى السوق وبالتالي تقليل تكلفة رأس مال الشركة (Carvalho & Murcia, 2016).

ويؤكد (Busnman & Smith, 2001) أن توافر المعلومات يقلل من عدم تأكد المستثمرين لنتائج الشركة فى المستقبل مما يقلل من مخاطر اتخاذ المستثمرين لقرارات سيئة.

٢/٥ عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال:

وجود عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح خاصة المستثمرين يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال بسبب مطالبة المساهمين للإدارة بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن نقص المعلومات المتاحة لهم (مليجي، ٢٠١٧).

وتوصلت دراسة (Bertomeu & Cheynel, 2016) إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات كلما أدى ذلك إلى زيادة علاوة المخاطر Risk Premium و زيادة تكلفة رأس المال.

فى حين هناك من يرى (Botosan, 1997) أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى عدم السيولة مما ينعكس على ارتفاع تكلفة رأس المال، وتكلفة رأس المال أعلى بالنسبة للأسهم التي لديها ارتفاع فى أسعار العطاءات، لأن المستثمرين يطالبون بتعويضات إضافية بسبب ارتفاع تكاليف المعاملات، ويؤدي عدم تماثل المعلومات إلى زيادة مستويات عدم التأكد بشأن العوائد المستقبلية للشركة، ويفضل المستثمرون الأسهم ذات المستوى المنخفض من عدم التأكد بشأن العوائد المستقبلية والتوزيعات مما ينعكس على تقليل المخاطر (Carvalho & Murcia, 2016).

٣/٥ تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال:

تقارير الأعمال المتكاملة توضح لمقدمي رأس المال كيف تزيد الشركات قيمتها طول الوقت حيث تحتوى تقارير الأعمال المتكاملة على معلومات مالية وغير مالية ويؤكد (IIRC, 2013a) على أن أحد المبادئ التوجيهية فى إعداد تقارير الأعمال المتكاملة يسمى "التركيز الإستراتيجى والتوجيه المستقبلى" حيث تساعد تقارير الأعمال المتكاملة مقدمي رأس المال على فهم إستراتيجية الشركة ونموذج أعمالها وكيفية خلق (زيادة) الشركة للقيمة باستمرار. ويؤكد (IIRC, 2013b) أن تقارير الأعمال المتكاملة لها دور رئيسى وهام على توجيه التمويل Funds إلى الشركة المستدامة.

وينبغى على مقدمي رأس المال الذين يدركون أن مخاطر الاستثمار أقل فى الشركات الأكثر استدامة تقليل علاوة المخاطر أى أن تقارير الأعمال المتكاملة تجعل الشركات أكثر استدامة وأقل مخاطر من وجهة نظر مقدمي رأس المال وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال. ويؤكد (Serafeim, 2014) أن الشركات التي تطبق تقارير الأعمال المتكاملة لديها مستثمرين أكثر توجهاً نحو المدى الطويل وقدرة على معرفة مدى خلق (زيادة) قيمة الشركة على المدى الطويل.

وترى الباحثة أن الشفافية والإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة تحد (تخفض) من عدم تماثل المعلومات وتخفف من مخاطر التقدير التي تواجه المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح عند قيامهم بتقدير العائد المتوقع للشركة مما ينعكس على زيادة الطلب

على الاستثمار فى الشركة وزيادة درجة السيولة فى سوق الأوراق المالية مما يؤدى إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

٦ - الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

يتناول هذا الجزء من البحث إجراء دراسة تطبيقية لاختبار الفروض باستخدام البيانات المنشورة للشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك لتحديد طبيعة العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال، وذلك فى ضوء ما تم التوصل إليه من الإطار النظرى للبحث ، و الباحثة اعتمدت على استخدام المؤشر المصرى لمسئولية الشركات (S&P/ EGX ESG) كمؤشر للشركات الأكثر تطبيقاً لتقارير الأعمال المتكاملة وهو ما يتفق مع دراسة كلاً من (علي ، ٢٠١٣؛ عبد العال ، ٢٠١٧) حيث يتم التطبيق فى ضوء الدليل الاسترشادى لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة (البورصة المصرية ، ٢٠١٦) ، و ذلك لعدم توافر تقارير أعمال متكاملة للشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية طبقاً لما صدر من معهد التقارير المتكاملة الدولى (IIRC) ، والمبادرة العالمية للتقارير المالية (GRI4) ، بإعتبارها أكثر الشركات استعداداً وأقرب لتفهم أهمية إعداد تقارير الأعمال المتكاملة

١/٦ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٦) وقد تم تحديد العينة وفقاً للشروط التالية:

- أن تكون من الشركات النشطة بالبورصة خلال فترة الدراسة ضمن مؤشر السوق (EGX 100)
- توافر التقارير السنوية للشركات محل التطبيق خلال فترة الدراسة.
- ألا تكون الشركات محل التطبيق قد حققت خسائر خلال فترة الدراسة.
- استبعاد البنوك وشركات التأمين لما لها طبيعة خاصة للتقرير المالى.
- استبعاد الشركات التي تعرض القوائم المالية بعملة مالية غير الجنيه المصرى.
- ألا تكون الشركات محل الدراسة من الشركات التى استبعدت من المؤشر المصرى لمسئولية الشركات خلال فترة الدراسة.

وبعد تطبيق الشروط السابق ذكرها، تم اختيار عدد (١١) شركة من إجمالى عدد (٣٠) شركة تنتمي للمؤشر المصرى لمسئولية الشركات (S&P/ EGX ESG) من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٦) (www.ecrc.org.eg/esgindex.aspx).

ويوضح الجدول التالي رقم (٢) عدد شركات العينة موزعة على خمس قطاعات.

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

اسم القطاع	عدد الشركات	نسبة تمثيل كل قطاع من إجمالي حجم العينة
١- قطاع الخدمات المالية.	٦	%٥٥
٢- القطاع الصناعي.	١	%٩
٣- قطاع تكنولوجيا المعلومات.	١	%٩
٤- قطاع المواد.	٢	%١٨
٥- قطاع السلع الاستهلاكية.	١	%٩
الإجمالي	١١	%١٠٠

٢/٦ مصادر الحصول على البيانات وفترة الدراسة:

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل القوائم والتقارير المالية للشركات محل الدراسة خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٦) والمنشورة في المواقع الإلكترونية للشركات، وموقع البورصة المصرية WWW.egx.com.eg، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات www.egidegypt.com، وموقع معلومات مباشر www.mubasher.info، وموقع المركز المصري لمسؤولية الشركات www.ecrc.org.eg/esgindex.aspx.

٣/٦ متغيرات ونموذج الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة فيما يلي:

أولاً: المتغيرات التابعة:

١- تكلفة رأس المال (WACC) Cost of Capital:

سوف يستخدم المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لقياس تكلفة رأس المال وفقاً للنموذج التالي (Brealey et al., 2014; Folger, 2017; سعد الدين، ٢٠١٤)

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

حيث أن:

(*) ملحق رقم (١) يوضح أسماء الشركات محل التطبيق وكود الرويترز والقطاع الذي تنتمي إليه طبقاً لمؤشر S&P / EGX ESG.

- WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.
- D/V : نسبة قيمة ديون الشركة D إلى إجمالي مكونات رأس المال V.
- V : $E + D =$
- R_D : تكلفة الديون ويتم قياسها من خلال متوسط معدل الفائدة المدفوعة مقسوماً على متوسط الديون طويلة الأجل. (المليجي، ٢٠١٧; Aldeman& Duncan 2012)
- R_E : تكلفة حق الملكية ويستخدم في قياسها نموذج السعر إلى الربحية لما يتصف به من موثوقية. (المليجي، ٢٠١٧; Easton, 2004; Artiach& Clarkson, 2011)
- TC : معدل الضريبة على الدخل.
- E/V : نسبة قيمة حق الملكية E إلى إجمالي مكونات رأس المال V.

٢- قياس عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry:

تناولت الدراسات (عرفة، مليجي، ٢٠١٦; عبيد، ٢٠٠٨; David et al., 2015) عدة مقاييس لعدم تماثل المعلومات منها المقاييس المرتبطة بالمحللين الماليين، والمقاييس المرتبطة بتداول أسهم الشركة في السوق، والمقاييس المرتبطة بأسعار وعوائد أسهم الشركة في السوق، والمقاييس المرتبطة بفرص الاستثمار المتاحة أمام الشركة وتستخدم الباحثة مقياس اختلاف تنبؤات المحللين الماليين عن أرباح الشركة كمؤشر لعدم تماثل المعلومات، نظراً لدقة هذا المقياس وتوافر البيانات الخاصة بطريقة حسابه (عرفة، مليجي، ٢٠١٦).

وكما زادت درجة اختلاف تنبؤات المحللين الماليين كلما أدى ذلك إلى زيادة عدم تماثل المعلومات ويمكن استخدام المعادلة التالية: (Ferro et al., 2016)

$$\text{Information Asymmetry} = \frac{\text{EPS- Median of Forecasted EPS}}{\text{Share Price}}$$

حيث أن:

- EPS - : ربحية السهم.
- Median of Forecasted EPS - : متوسط توقعات المحللين عن ربحية لهم.
- Share Price - : سعر السهم.

ثانياً: المتغير المستقل:

يتمثل في الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة، ونظراً لندرة إعداد تقارير الأعمال المتكاملة في شكل تقرير واحد على مستوى العالم يشمل الأداء الاستدامي والمالي، لذلك قامت بعض الدراسات بدراسة تحليل محتوى تقرير الأعمال المتكاملة من خلال دراسة الإفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة.

(Bernardi& Stark, 2015;Setianeelam et al., 2015 ; Klaver Maurica, 2017;
(عبد العال، ٢٠١٧)

وأخرى ترى (Ng& Rezaee, 2012) فحص محتوى تقرير الاستدامة بحيث يشمل
تقارير الأداء البيئي والاقتصادي والاجتماعي والأخلاقي والحوكمة.
وترى دراسة (Garcia & Noguera, 2017) أن تقارير الأعمال المتكاملة هي وثيقة
لدمج جميع المعلومات المالية والاجتماعية والبيئية.

وترى الباحثة أن دراسة المتغير المستقل الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال
المتكاملة يتم من خلال فحص تقارير الاستدامة بجانب التقارير المالية، ويتم تجميع معلومات
الإفصاح المحاسبى عن تقارير الاستدامة والتي تتمثل فى معلومات عن الأداء البيئي
والاجتماعي والحوكمة بالنسبة للشركة المدرجة فى المؤشر المصري لمسئولية الشركات
S&P/ EGX ESG.

باعتبارها الشركات الأقرب لإعداد تقارير الأعمال المتكاملة حيث تعتمد منهجية ستاندر
آند بورز لمؤشر S&P/ EGX ESG فى اختيارها للشركات على اختيار أفضل الشركات أداءً
وفقاً لمعايير البيئة والمسئولية الاجتماعية والحوكمة الأعلى فى مجموع النقاط من بين أنشط مائة
شركة مقيدة فى البورصة المصرية، وارتكزت ستاندر آند بورز فى إعدادها للشق الأول على كل
من مبادرة التقارير العالمية (GRI) Global Reporting Initiative والاتفاق العالمي
Global Compact (GC)، وأهداف الألفية Millennium Development Goal (MDG)
فى حين قامت فى إعدادها لقياس معايير الحوكمة بتعديل منهجيتها فى حوكمة
الشركات بما يتوافق مع السوق المصرية (www.egx.com.eg)، مؤشر S&P/ EGX ESG
ويقاس الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة بواسطة عدد النقاط التى حصلت عليها الشركة
من إجمالى عناصر المؤشر لكل من الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة طبقاً للمؤشر المصري
لمسئولية الشركات.

المتغيرات الرقابية:

قامت الباحثة بإضافة بعض المتغيرات الرقابية إلى نموذج الدراسة والتى قد تؤثر على
المتغير التابع لكل من تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات، وذلك بهدف ضبط العلاقة بين
المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة) والمتغيرات التابعة (تكلفة
رأس المال، وعدم تماثل المعلومات). (Ng& Rezaee, 2012; Gherghina et al., 2015; Klaver Maurice, 2017) ، رميلي، ٢٠١٦.

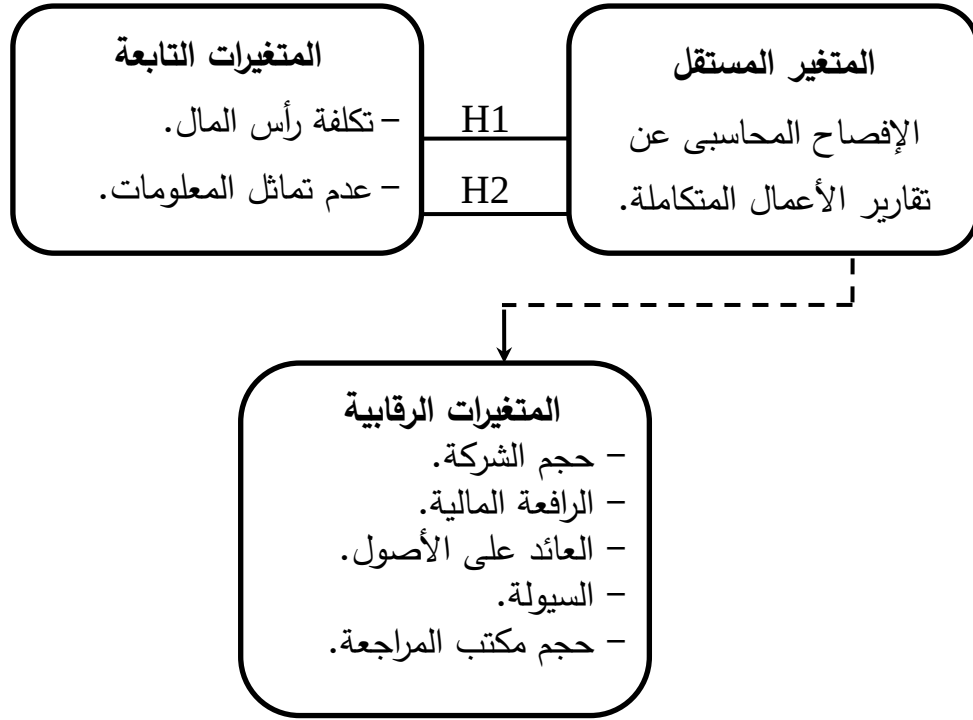
ويوضح الجدول رقم (٣) أهم هذه المتغيرات الرقابية وكيفية حساب قيمتها فى ضوء
الدراسات السابقة:

جدول رقم (٣) يوضح المتغيرات الرقابية

المتغير	رمز المتغير	طريقة القياس
١- حجم الشركة	SIZE	هى إجمالى موجودات الشركة، ويقاس باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالى الأصول فى نهاية السنة المالية.
٢- الرافعة المالية	LEV	توضح مدى تعرض الشركة للمخاطر وتقاس بقسمة إجمالى الالتزامات على إجمالى الأصول.
٣- العائد على الأصول	ROA	تمثل الأداء المالى للشركة وتقاس بقسمة صافى الربح بعد الضرائب (صافى الدخل السنوى) على إجمالى الأصول.
٤- السيولة	LIQUID	توضح مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها الجارية وتقاس بقسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة.
٥- حجم مكتب المراجعة	AUDIT	وجدت بعض الدراسات أن قيام مكاتب المراجعة الكبيرة (الدولية) بمراجعة القوائم المالية للشركة يعد من العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال، وهو متغير وهمى يأخذ القيمة (١) إذا تمت المراجعة فى المكاتب الكبرى، القيمة (صفر) بخلاف ذلك (سعد الدين، ٢٠١٤؛ مليجى، ٢٠١٧؛ Chen et al., 2011).

نموذج الدراسة:

تعتمد الباحثة فى اختبار فروض البحث على نموذج الانحدار وذلك لقياس العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات، ويوضح الشكل التالى رقم (١) طبيعة العلاقة بين المتغيرات.



شكل رقم (١) إطار البحث ونموذج العلاقة بين المتغيرات

وفى ضوء هدف البحث والمنهجيات المقترحة لقياس متغيرات الدراسة، قامت الباحثة بصياغة نموذجى الإنحدار كما يلي:

النموذج الأول:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 (IR) + \beta_2 (size) + \beta_3 (LEV) + \beta_4 (ROA) + \beta_5 (Liquid) + \beta_6 (Audit) + E_{it}$$

حيث أن:

$WACC_{it}$: تكلفة رأس المال للشركة (i) فى السنة (t).

β_0 : ثابت نموذج الإنحدار.

IR_{it} : الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة للشركة (i) فى السنة (t)

ويقاس بعدد النقاط التى حصلت عليها الشركة من إجمالى عناصر المؤشر

لكل من الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة طبقاً للمؤشر المصرى لمسئولية

الشركات مؤشر (S&P/ EGX ESG).

$(\beta_2 - \beta_6)$: معاملات الإنحدار للمتغيرات الرقابية.

(E_{it}) : الخطأ العشوائى.

النموذج الثاني:

$$INFA_{it} = \beta_0 + \beta_1(IR) + \beta_2(Size) + \beta_3(LEV) + \beta_4(ROA) + \beta_5(LIQUID) + \beta_6(Audit) + E_{it}$$

حيث أن:

$INFA_{it}$: يمثل عدم تماثل المعلومات للشركة (i) في السنة (t) .

β_0 : ثابت نموذج الانحدار .

IR_{it} : الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة للشركة (i) في السنة (t)

ويُقاس بعدد النقاط التي حصلت عليها الشركة من إجمالي عناصر المؤشر لكل من الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة طبقاً للمؤشر المصري لمسئولية الشركات

$(\beta_2-\beta_6)$: معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.

(E_{it}) : الخطأ العشوائي.

٤/٦ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

تتمثل خطوات تحليل نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:

١/٤/٦ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي وتقدير نموذج الدراسة يتم

إجراء الاختبارات الآتية:

١ - اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution Test:

قامت الباحثة باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov للتحقق من مدى تبعية بيانات متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، حيث إذا كانت قيمة المعنوية لمتغير ما أكبر من (٠,٠٥) فإن بيانات المتغير تكون موزعة طبيعياً، أما إذا كانت أقل من (٠,٠٥) فهذا يعني عدم توافر خاصية التوزيع الطبيعي والجدول رقم (٤) يوضح نتائج اختبار (K-S) لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٤) يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

Tests of Normality

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov ^a			
Sig.	df	Statistic	Sig.	df	Statistic	
.302	33	.885	.115	33	.671	النموذج الأول

Tests of Normality

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov ^a			
Sig.	df	Statistic	Sig.	df	Statistic	
.074	33	.745	.119	33	.568	النموذج الثاني

ويتضح من الجدول السابق أن القيمة المعنوية لجميع متغيرات الدراسة بالنسبة للنموذج الأول والثاني أكبر من (٠,٠٥) وهذا يعنى أن جميع المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي.

٢- اختبار التداخل الخطى Multicollinearity Test:

تم فحص التداخل الخطى من خلال حساب معامل (Tolerance) لكل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة و الرقابية، ومن ثم إيجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) حيث يعد بمثابة مقياس لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (٥).

جدول رقم (٥) يوضح نتائج اختبار التداخل الخطى للنموذج الأول والثاني

Collinearity Statistics		المتغيرات المستقلة
VIF	Tolerance	
1.242	.805	IR
1.525	.656	SIZE
1.736	.576	LEV
1.499	.667	ROA
1.731	.578	LIQUID
1.847	.541	AUDIT

ويتضح من الجدول رقم (٥) أن معامل (VIF) لجميع متغيرات الدراسة أقل من (١٠) وهذا يعنى وجود ارتباط ضعيف جداً بين المتغيرات المستقلة (عنانى، ٢٠٠٩)، و من ثم فإن نموذج الدراسة لا يعانى من مشكلة التداخل الخطى، وهذا يدل على قوة النموذج المستخدم فى تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده.

٣- اختبار الارتباط الذاتى Autocorrelation Test:

للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتى بين متغيرات نماذج الدراسة تم إجراء اختبار Durbin Watson Test (أمين، ٢٠٠٨).

جدول رقم (٦) يوضح نتائج اختبار Durbin Watson Test

النموذج الثاني INFA _{it}		النموذج الأول WACC _{it}	
Model	Durbin-Watson	Model	Durbin- Watson
2	1.819	1	1.874

ويتضح من الجدول أن قيمة Durbin-Watson المحسوبة بالنسبة للنموذج الأول (١,٨٧٤) والقيمة المحسوبة بالنسبة للنموذج الثاني (١,٨١٩) (أمين، ٢٠٠٨) مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتى تؤثر على صحة النتائج.

٢/٤/٦ الإحصاء الوصفى لمتغيرات الدراسة:

تقوم الباحثة فى هذه المرحلة بالتحليل الوصفى لمتغيرات الدراسة، والتى تتمثل فى المتغير التابع (تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات) والمتغير المستقل (الإفصاح المحاسبى عن

تقارير الأعمال المتكاملة) والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرافعة المالية، العائد على الأصول، السيولة، حجم مكتب المراجعة). ويوضح الجدول رقم (٧) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٧) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variables	Years	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	Confidence Interval for Mean (95 %)		Minimum	Maximum
						Lower Bound	Upper Bound		
WACC	2014	11	.3692	.53164	.16030	.0120	.7264	.00	1.82
	2015	11	.2605	.22258	.06711	.1109	.4100	.01	.72
	2016	11	.4625	.50856	.15334	.1209	.8042	.03	1.40
	Total	33	.3641	.43779	.07621	.2088	.5193	.00	1.82
INFA	2014	11	-1.9132	6.76490	2.03969	-6.4579	2.6315	-22.15	1.16
	2015	11	.2503	.49941	.15058	-.0852	.5858	-.70	1.25
	2016	11	.1139	.45852	.13825	-.1941	.4219	-.60	.90
	Total	33	-.5163	3.93117	.68433	-1.9103	.8776	-22.15	1.25
IR	2014	11	98.7273	1.10371	.33278	97.9858	99.4688	97.00	100.00
	2015	11	99.2727	1.10371	.33278	98.5312	100.0142	97.00	100.00
	2016	11	98.9091	.94388	.28459	98.2750	99.5432	98.00	100.00
	Total	33	98.9697	1.04537	.18198	98.5990	99.3404	97.00	100.00
SIZE	2014	11	9.5909	.80057	.24138	9.0531	10.1287	8.00	11.00
	2015	11	9.5909	.80057	.24138	9.0531	10.1287	8.00	11.00
	2016	11	9.8182	.56003	.16886	9.4419	10.1944	9.00	11.00
	Total	33	9.6667	.71443	.12437	9.4133	9.9200	8.00	11.00
LEV	2014	11	.4546	.26578	.08013	.2761	.6332	.00	.80
	2015	11	.4583	.27920	.08418	.2707	.6458	.00	.80
	2016	11	.4636	.18040	.05439	.3424	.5848	.20	.70
	Total	33	.4588	.23795	.04142	.3745	.5432	.00	.80
ROA	2014	11	.0745	.07500	.02261	.0242	.1249	.00	.25
	2015	11	.1465	.25957	.07826	-.0278	.3209	.01	.90
	2016	11	.1027	.10051	.03030	.0352	.1702	.01	.34
	Total	33	.1079	.16393	.02854	.0498	.1661	.00	.90
LIQUID	2014	11	1.5273	1.10552	.33333	.7846	2.2700	.30	3.50
	2015	11	1.4945	1.24622	.37575	.6573	2.3318	.20	4.50
	2016	11	1.5664	1.03669	.31257	.8699	2.2628	.40	3.70
	Total	33	1.5294	1.09727	.19101	1.1403	1.9185	.20	4.50
AUDIT	2014	11	.5455	.52223	.15746	.1946	.8963	.00	1.00
	2015	11	.6364	.50452	.15212	.2974	.9753	.00	1.00
	2016	11	.6364	.50452	.15212	.2974	.9753	.00	1.00
	Total	33	.6061	.49620	.08638	.4301	.7820	.00	1.00

ويتضح من الجدول السابق أن المتوسط الحسابي لمستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة قد بلغ (٩٨,٧%) كما بلغ المتوسط الحسابي لتكلفة رأس المال (٣٦,٩) في عام (٢٠١٤)، وفي عام (٢٠١٥) ارتفع متوسط الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة إلى (٩٩,٢٧%)، بينما انخفض متوسط تكلفة رأس المال إلى (٢٦,٠٥) وفي عام (٢٠١٦) انخفض متوسط الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة إلى (٩٨,٩%) في حين بلغ متوسط تكلفة رأس المال (٤٦,٢٥) وتري الباحثة أن انخفاض مستوى الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة قد يرجع إلى عدم استقرار سوق الأوراق المالية المصرية وعدم إلزام الشركات بتقديم تقرير الأعمال المتكاملة طبقاً لتقرير موحد يصدر من قبل البورصة المصرية طبقاً لما ورد عن المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة بالمملكة المتحدة (IIRC).

وبالنسبة لعدم تماثل المعلومات فقد وصلت إلى أعلى قيمة لها في عام (٢٠١٥) حيث بلغت (٠,٢٥٠٣) بينما كانت أقل قيمة في عام (٢٠١٤) حيث وصلت إلى (-١,٩١٣٢). وبالنسبة للمتغيرات الرقابية فقد بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول شركات العينة أقصى قيمة له في عام (٢٠١٦) حيث بلغ (٩,٨١٨٢) ، وانخفض متوسط درجة الرافعة المالية حيث بلغت أقل قيمة (٠,١٨٠٤٠) في عام (٢٠١٦)، في حين حققت الشركات أعلى متوسط لها بالنسبة لمعدل العائد على الأصول في عام (٢٠١٥) حيث بلغ (٠,١٤٦٥)، وتحسنت السيولة حيث وصلت إلى أقصى قيمة في عام (٢٠١٦) حيث بلغت (١,٥٦٦٤)، وهناك تحسن في حجم مكتب المراجعة حيث بلغ (٠,٦٣٦٤) في عام (٢٠١٥) و (٢٠١٦).

٣/٤/٦ تحليل نتائج اختبار الفروض:

لاختبار صحة فروض البحث تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة) و المتغيرات التابعة (تكلفة رأس المال، وعدم تماثل المعلومات) باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي: الفرض الأول: "توجد علاقة ارتباط عكسية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة وتكلفة رأس المال".

أولاً: نتائج تحليل الارتباط:

استخدمت الباحثة تحليل الارتباط (مصفوفة الارتباط Correlation Matrix)، والارتباط الكلي ومعامل التحديد لاختبار العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة) والمتغير التابع (تكلفة رأس المال) من خلال معامل ارتباط بيرسون Person Correlation وبين متغيرات الدراسة.

جدول رقم (٨) مصفوفة الارتباط Person Correlation بين متغيرات الدراسة

AUDIT	LIQUID	ROA	LEV	SIZE	IR	WACC		
						1	Person	WACC
							Sig.	
					1	-.371	Person	IR
						.040	Sig.	
				1	.195	-.075	Person	SIZE
					.276	.679	Sig.	
			1	.444**	-.176	-.039	Person	LEV
				.010	.328	.828	Sig.	
		1	-.293	-.221	-.215	.390*	Person	ROA
			.098	.217	.229	.025	Sig.	
	1	.181	-.530**	-.422*	.084	.202	Person	LIQUID
		.313	.002	.015	.640	.261	Sig.	
1	-.489**	-.517**	.351*	.411*	.157	-.638**	Person	AUDIT
	.004	.002	.045	.017	.383	.000	Sig.	
0.69							الارتباط الكلى	
0.48							معامل التحديد	

(*) تعني دال احصائيًا عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠٥)

(**) تعني دال احصائيًا عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١)

يتضح من جدول رقم (٨) وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين المتغير التابع تكلفة رأس المال والمتغير المستقل الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة حيث بلغ معامل الارتباط (-0.371) وذات دلالة احصائية حيث مستوى المعنوية أقل من (0.05) . وبالنسبة للمتغيرات الرقابية وتكلفة رأس المال توجد علاقة ارتباط سالبة مع كل من حجم الشركة والرافعة المالية ولكن ليست ذات دلالة احصائية حيث مستوى المعنوية أكبر من (0.05) ، بينما توجد علاقة ارتباط موجبة بين تكلفة رأس المال وكل من العائد على الأصول والسيولة وذات دلالة احصائية حيث مستوى المعنوية أقل من (0.05) وكذلك توجد علاقة ارتباط سالبة بين تكلفة رأس المال وحجم مكتب المراجعة وذات دلالة احصائية حيث مستوى المعنوية أقل من (0.05) .

- معامل التحديد المصحح Adjusted Coefficient of Determination:

جدول رقم (٩) معامل التحديد

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.692 ^a	.478	.358	.35081	1.874

a. Predictors: (Constant), AUDIT, IR, LEV, ROA, SIZE, LIQUID

b. Dependent Variable: WAC

ويتضح من الجدول رقم (٩) أن قيمة التحديد المصحح (35.8%) وهى تمثل قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير وشرح التغير الكلى فى قيم المتغير التابع تكلفة رأس المال ويرجع باقى النسبة إلى الخطأ العشوائى فى التقدير، أو إلى عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج الأول.

- اختبار تحليل التباين ANOVA:

جدول رقم (١٠) اختبار تحليل التباين

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.934	6	.489	3.973	.006 ^a
Residual	3.200	26	.123		
Total	6.133	32			

a. Predictors: (Constant), AUDIT, IR, LEV, ROA, SIZE, LIQUID

b. Dependent Variable: WACC

ويتضح من الجدول رقم (١٠) أن قيمة $F(3,973)$ بمستوى معنوية أقل من 0.01 مما يدل على معنوية النموذج الإحصائى المستخدم، ويؤكد على تأثير المتغير المستقل الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على المتغير التابع تكلفة رأس المال.

ثانيًا: نتائج تحليل الانحدار:

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على تكلفة رأس المال

جدول رقم (١١) نموذج الانحدار المتعدد للنموذج الأول

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.529	6.366		.240	.812
	IR	-.020	.166	-.048	-.306	.002
	SIZE	.111	.107	.181	1.032	.311
	LEV	.269	.343	.146	.783	.441
	ROA	.259	.463	.097	.559	.581
	LIQUID	-.002	.074	-.005	-.025	.980
	AUDIT	-.625	.170	-.709	-3.681	.001

ويتضح من الجدول رقم (١١) أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة له تأثير معنوي على تكلفة رأس المال حيث إشارة معامل الانحدار سالبة والقيمة الاحتمالية (٠,٠٠٢) أقل من (٠,٠٥) وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، ويتفق ذلك مع دراسة كل من (Carvalho&Murcia,2016;Garcia&Noguera,2017;Klaver Maurice,2017). والتي أكدت على أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة يرتبط بفوائد مالية تتمثل في تخفيض تكاليف رأس المال.

ويمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$WACC = 1,529 - 0,020 (IR) + 0,111(SIZE) + 0,269(LEV) + 0,259(ROA) - 0,002(LIQUID) - 0,625(AUDIT).$$

الفرض الثاني: "توجد علاقة ارتباط عكسية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة وعدم تماثل المعلومات":

أولاً: نتائج تحليل الارتباط:

استخدمت الباحثة تحليل الارتباط (مصفوفة الارتباط Correlation Matrix)، والارتباط الكلي ومعامل التحديد لاختبار العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة) والمتغير التابع (عدم تماثل المعلومات) من خلال معامل ارتباط بيرسون Person Correlation وبين متغيرات الدراسة.

جدول رقم (١٢) مصفوفة الارتباط Person Correlation بين متغيرات الدراسة

AUDIT	LIQUID	ROA	LEV	SIZE	IR	INFA		
						1	Person	INFA
							Sig.	
					1	-.329**	Person	IR
						.004	Sig.	
				1	.195	.122	Person	SIZE
					.276	.501	Sig.	
			1	.444**	-.176	.167	Person	LEV
				.010	.328	.353	Sig.	
		1	-.293	-.221	-.215	.013	Person	ROA
			.098	.217	.229	.943	Sig.	
	1	.181	-.530**	-.422*	.084	-.295	Person	LIQUID
		.313	.002	.015	.640	.095	Sig.	
1	-.489**	-.517**	.351*	.411*	.157	-.197	Person	AUDIT
	.004	.002	.045	.017	.383	.272	Sig.	
0.569							الارتباط الكلى	
0.324							معامل التحديد	

ويتضح من الجدول رقم (١٢) وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين المتغير التابع عدم تماثل المعلومات والمتغير المستقل الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة حيث بلغ معامل الارتباط (-٠,٣٢٩) وذات دلالة احصائية حيث مستوى المعنوية أقل من (٠,٠٥). وبالنسبة للمتغيرات الرقابية وعدم تماثل المعلومات توجد علاقة ارتباط موجبة مع كل من حجم الشركة و الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول ولكن ليست ذات دلالة احصائية حيث مستوى المعنوية أكبر من (٠,٠٥)، بينما توجد علاقة ارتباط سالبة بين عدم تماثل المعلومات وكل من السيولة وحجم مكتب المراجعة ولكن ليست ذات دلالة احصائية حيث مستوى المعنوية أكبر من (٠,٠٥).

- معامل التحديد المصحح Adjusted Coefficient of Determination:

جدول رقم (١٣) معامل التحديد

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.569 ^a	.324	.168	3. 58595	1.819

a. Predictors: (Constant), AUDIT, IR, LEV, ROA, SIZE, LIQUID

b. Dependent Variable: INFA

ويتضح من الجدول رقم (١٣) أن قيمة التحديد المصحح (١٦,٨%) وهى تمثل قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير وشرح التغير الكلى فى قيم المتغير التابع عدم تماثل المعلومات ويرجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائى فى التقدير، أو إلى عدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج الثانى.

- اختبار تحليل التباين ANOVA :

جدول رقم (١٤) اختبار تحليل التباين

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	160.197	6	26.699	2.076	.041 ^a
2 Residual	334.335	26	12.859		
Total	494.532	32			

a. Predictors: (Constant), AUDIT, IR, LEV, ROA, SIZE, LIQUID

b. Dependent Variable: INFA

ويتضح من الجدول رقم (١٤) أن قيمة F (٢,٠٧٦) بمستوى معنوية أقل من (٠,٠٥).
مما يدل على معنوية النموذج الإحصائي المستخدم ، و يؤكد على تأثير المتغير المستقل الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على المتغير التابع عدم تماثل المعلومات.

ثانيًا: نتائج تحليل الانحدار:

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على عدم تماثل المعلومات

جدول رقم (١٥) نموذج الانحدار المتعدد للنموذج الثاني

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	-91.655	65.077	-1.408	.171
	IR	-.959	.676	.255	.008
	SIZE	.154	1.096	.028	.890
	LEV	1.625	3.510	.098	.647
	ROA	-2.666	4.734	-.111	.578
	LIQUID	-1.880	.760	-.525	.020
	AUDIT	-4.731	1.736	-.597	.011

ويتضح من الجدول رقم (١٥) أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة له تأثير معنوي على عدم تماثل المعلومات حيث إشارة معامل الانحدار سالبة والقيمة الاحتمالية (٠,٠٠٨) أقل من (٠,٠٥) وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني ، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Carvalho&Murcia,2016;Bertomeu&Cheynel,2016) والتي أكدت على أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات مما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال.

و يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$INFA = -91,655 - 0,959 (IR) + 0,154(SIZE) + 1,625(LEV) - 2,666(ROA) - 1,880(LIQUID) - 4,731(AUDIT).$$

٧- النتائج والتوصيات ومجالات البحث:

١/٧ النتائج:

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

١- تقارير الأعمال المتكاملة هى التقارير التى تغطى كلاً من الأداء المالى وغير المالى، أى تجمع بين المعلومات المالية والبيئة والاجتماعية والحوكمة فى تقرير واحد وتُمكن أصحاب المصالح من تقييم الأداء الكلى للشركة وإمكانية اتخاذ قرارات رشيدة من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات.

٢- يؤكد الدليل الاسترشادى لإفصاح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن أداء الاستدامة، على أهمية تقديم تقارير استدامة دورية توضح فيها أداء وممارسة الشركات المتعلقة بحماية البيئة والمسئولية الاجتماعية والحوكمة ESG، إذ أن تقارير الاستدامة تعد من أهم العناصر المؤثرة على القرارات الاستثمارية التى يتخذها المستثمرون من الشركات والأفراد، كخطوة أولى حتى يتم إصدار تقارير الأعمال المتكاملة طبقاً لما ورد عن المجلس الدولى لإعداد التقارير المتكاملة بالمملكة المتحدة (IIRC).

٣- الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة يؤدى إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض عدم التأكد بشأن إضافة قيمة للشركة، وعموماً فإن زيادة الشفافية سوف تميل إلى تقليل حماية الأسعار المفروضة من قبل المستثمرين غير المطلعين مما يؤدى إلى زيادة السيولة للأسهم فى السوق وبالتالي تقليل تكلفة رأس مال الشركة.

٤- أن الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة له تأثير معنوى على تكلفة رأس المال حيث إشارة معامل الانحدار سالبة والقيمة الاحتمالية (٠,٠٠٢) أقل من (٠,٠٥) وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، ويتفق ذلك مع دراسة كل من (Carvalho & Murcia, 2011; Bertomeu & Cheynel, 2016; Garcia & Noguera, 2016) والتى أكدت على أن الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة يرتبط بفوائد مالية تتمثل فى تخفيض تكاليف رأس المال.

٥- الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة له تأثير معنوى على عدم تماثل المعلومات حيث إشارة معامل الانحدار سالبة والقيمة الاحتمالية (٠,٠٠٨) أقل من (٠,٠٥) وهو ما يثبت صحة الفرض الثانى، ويتفق ذلك مع دراسة كل من (Carvalho & Murcia, 2011; Bertomeu & Cheynel, 2016) والتى أكدت على أن الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة يؤدى إلى عدم تماثل المعلومات مما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال.

٢/٧ التوصيات:

- ١- أن يكون ضمن شروط قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية تقديم تقرير الأعمال المتكاملة للشركة طبقاً لتقرير موحد يصدر من قبل البورصة مما ينعكس إيجابياً على جذب المستثمرين واتخاذ القرارات الرشيدة لجميع أصحاب المصالح.
- ٢- قيام البورصة المصرية بالاشتراك مع مركز المديرين والمركز المصرى لمسئولية الشركات بتنظيم ورش عمل وندوات ومؤتمرات لزيادة إدراك الشركات بأهمية إعداد تقارير الأعمال المتكاملة.
- ٣- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإلزام الشركات بضرورة الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة فى ضوء الدليل الاسترشادى لإفصاح الشركات المقيدة عن أداء الاستدامة من خلال الموقع الإلكتروني للشركة والبورصة حتى يكون متاحاً لجميع أصحاب المصالح كخطوة أولى حتى يتم إصدار تقارير الأعمال المتكاملة طبقاً لما ورد عن المجلس الدولى لإعداد التقارير المتكاملة بالمملكة المتحدة (IIRC).
- ٤- إهتمام المنظمات العلمية و المهنية فى مصر بإصدار معيار محاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة يمثل إطار عام للشركات ينظم عمليات القياس و الإفصاح المحاسبى عن هذه الممارسات .
- ٥- زيادة الوعى بأهمية الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة للشركات سواء بالنسبة للشركة أو أصحاب المصالح وذلك للحد من عدم تماثل المعلومات مما ينعكس على تخفيض تكلفة رأس المال.

٣/٧ مجالات البحث المستقبلية:

- ١- دراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبى عن تقارير الأعمال المتكاملة وجودة الأرباح المحاسبية وأثرها على قيمة المنشأة.
- ٢- أثر التوكيد المهنى على الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على قرارات أصحاب المصالح.
- ٣- دور المراجعة الداخلية فى إعداد تقارير الأعمال المتكاملة وأثر ذلك على قرارات أصحاب المصالح.
- ٤- التوكيد المهنى على تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على فجوة التوقعات فى ظل الإفصاح الاختيارى.

٨- المراجع:

٨/١ المراجع باللغة العربية:

- أمين، أسامة ربيع، (٢٠٠٨)، "التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام SPSS"، كلية التجارة، جامعة المنوفية.
- بدر، عصام علي فرج، (٢٠١٣)، "نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة لمنشآت الأعمال المصرية - دراسة ميدانية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، المجلد (٢٧)، العدد الرابع، الجزء الثاني، ص ص ١٦٢-٧٣.
- البورصة المصرية، (٢٠١٦)، "الدليل الاسترشادي لإفصاح الشركات المقيمة عن أداء الاستدامة"، ص ص ١-٣٩، Available at: www.egx.com.eg.
- حجازي، وжды حامد، (٢٠١٤)، "القيمة المضافة من التوكيد المهني على تقارير الأعمال المتكاملة من وجهتي نظر مراقب الحسابات والمستثمرين في الأسهم- دراسة تجريبية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الاسكندرية، العدد الأول، المجلد الثاني والخمسون، ص ص ٤٥-٨٠.
- رميلي، سناء محمد رزق، (٢٠١٦)، "أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيمة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، الجزء الأول، ص ص ٣٣١-٣٧٤.
- سعد الدين، إيمان محمد، (٢٠١٤)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد الأول، المجلد الثاني، يونيو، ص ص ٢٩٩-٣٤٢.
- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، (٢٠١٥)، "أثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تقييم المستثمرين لمقدرة الشركة على خلق القيمة- دراسة تجريبية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الاسكندرية، العدد الثاني، المجلد (٥٢)، ص ص ١٢١-١٦٣.
- الصاوي، عفت ابو بكر محمد، (٢٠١٢)، "نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن تقارير الاستدامة- دراسة تطبيقية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الاسكندرية، العدد الثاني، ص ص ١٠١-١٤١.

- عبيد، إبراهيم السيد، (٢٠١٨)، "دور التقارير المالية المنشورة في تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات في سوق رأس المال: دراسة نظرية وميدانية على السوق المصري"، **مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين**، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد السابع، السنة السابعة والأربعون، ص ص ٢١٣-٢٨٤.
- عبد العال، محمود موسى، (٢٠١٧)، "محددات الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة و أثر ذلك على نشاط سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات" **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، الجزء الثانى، ص ص ١١١١-١١٤٨ .
- عرفه، نصر طه ومجدي مليجي عبدالحكيم مليجي، (٢٠١٦)، "الإفصاح عن التنمية المستدامة وجودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، الجزء الأول، ص ص ٥١٢-٥٤٢.
- على، عبدالوهاب نصر، (٢٠١٢)، "مراجعة تقارير الأعمال المتكاملة"، **الفكر المحاسبى**، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، عدد خاص، مؤتمر الاتجاهات الحديثة فى الفكر المحاسبى بين النظرية والتطبيق، ص ص ٣٢٤-٣٦٥ .
- على، محمود أحمد أحمد، "أثر تفعيل تقارير الأعمال المتكاملة على قرار الاستثمار فى الأسهم- دراسة تجريبية على شركات الأسمنت فى مصر"، **مجلة البحوث التجارية المعاصرة**، كلية التجارة، جامعة سوهاج، العدد الثانى، الجزء الثانى، ٢٠١٣، ص ص ٣٥٥-٤١١ .
- عناني، محمد عبد السميع، (٢٠٠٩)، "التحليل القياسي والاحصائي للعلاقات الاقتصادية مدخل حديث باستخدام Spss"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، الطبعة الثالثة.
- مرقص، أكرم سامى، (٢٠١٧)، "أثر الالتزام بالمعايير الدولية للتقرير المالى IFRS على التباين المعلوماتى وتكلفة رأس المال لتحسين جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية"، **رسالة ماجستير غير منشورة**، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، ص ص ١-٢١٣.
- معيار المحاسبة المصرى رقم (١)، "عرض القوائم المالية" وزارة الاستثمار ، ٢٠١٥ ، Available at: www.asa.gov.eg
- مليجي، مجدى مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٥)، "أثر الإفصاح المحاسبى عن ممارسات التنمية المستدامة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المسجلة فى البورصة السعودية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة جامعة، عين شمس، العدد الرابع، السنة ١٩، ديسمبر، ص ص ٦٠-٣.

- _____، (٢٠١٧)، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"، **مجلة المحاسبة والمراجعة**، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، العدد الثاني، المجلد الخامس، ص ص ١-٥٠.

- يوسف، جمال على محمد، (٢٠١٥)، "التقارير المتكاملة كمدخل للتغيير الداخلي فى الشركات المساهمة المصرية- دراسة استكشافية"، **مجلة الفكر المحاسبى**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى، الجزء الثانى، ص ص ١٥٩-٢١٩.

٢/٨ المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abeysekera Indra, (2013), "A Template for Integrated Reporting", **Journal of Intellectual capital**, Vol. 14, Iss. 2, P.P 227-245.
- Akker Mello Vanden, (2017), "The Association between Integrated Reporting and Information Asymmetry", **Erasmus University Rotterdam**, P.P 1-58.
- Aldamen Husam& Duncan Keith, (2012), "Does Adopting Good Corporate Governance Impact the Cost of Intermediated and Non-Intermediated Debt?", **Accounting and Finance**, No.52, Vol.1, P.P 49-76, Available At: http://epublications.bond.edu.au/business_pubs/606.
- Anria S. Van Zyl, (2013), "Sustainability and Integrated Reporting in the South Africa Corporate Sector", **International Business& Economics Research Journal**, Vol. 12, No. 8, Aug, P.P 903-926.
- Apergis Nicholas et al., (2012), "Accounting Information and excess stock Returns: The Role of the cost of capital- new Evidence from Us firm- level Data", **Journal Applied financial Economics**, Vol. 22, Iss.4, P.P321-329.
- Arrubla Yaismer Adriana Rivera et al, (2017), "Integrated Reports: Disclosure Level and Explanatory Factors", **Social Responsibility Journal**, Vol.13, Iss.1, P.P 155-176, Available At: www.emeraldinsight.com/doi/full/10.1108/SRJ-02-2016-0033#.
- Artiach Tracy C.& Clarkson Peter M., (2011), "Conservatism, Disclosure and The Cost of Equity Capital", Electronic copy Available at: <http://ssrn.com>.
- Bernardi Cristiana& Stark. And Rew.w, (2015), Environmental, Social and Governance Disclosure, "Integrated Reporting, And The Accuracy of Analyst Forecasts", Sep P.P 1-45, Available at, www.iseg.ulisboa.pt/aquila/getfiledo?Method=getfile&field=671379.
- Bertomeu Jeremy&Chynel Edwige, (2016), "Disclosure and the Cost of Capital: A Survey of the Theoretical Literature", **A Journal of**

Accounting Finance and Business Studies, ABACUS, Vol. 52, Iss.2, P.P 221-258.

- Botosan Chrisine A, (1997), "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital", **The Accounting Review**, Vol. 72, No. 3, P.P 323-349.
- Brealey Richard et al., (2014)," **Principles of Coporate Finance**", 11th Ed, Mc Graw Hill Education.
- Bushman Robert M.& Smith Abbie J.,(2001), "Financial Accounting Information and Coporate Governance", **Journal of Accounting and Economics**, P.P237-333, Available at,www.sciencedirect.com.
- Carvalho Nelson& Fernando Dal. Ri Murcia, (2016)," The Relationship Between Integrated Reporting and Cost of Capital-Integrated Reporting", P.P 253- 268, Available at, <https://researchgate.net>.
- Chen Jeff Zeyun et al., (2011),"Effects of Audit Quality on Earnings Management and Cost of Equity Capital: Evidence from China", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 28, Iss.3, P.P 892-925, Available at: online.library.wiley.com.
- Dhaliwal Dan et al, (2011)," Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting", **The Accounting Review**, Vol. 86, No. 1, P.P 59-100.
- _____,(2014),"Corporate Social Responsibility Disclosure and the Cost of Equity Capital :The Roles of Stakeholder Orientation and Financial Transparency", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 33, Iss. 4, Jun. Aug, (Abstract), P.P 328- 355.
- Dumitru Modaine et al., (2013)" International Integrated Reporting Framework: A Case Study in the Software Industry", **Annals Universities Apuleieus Series Economic**, Vol.15, No.1, P.P24-39, Available at, <http://ideas.repec.org>.
- Easton Peter D., (2004), "Peratios, PEG Ratios, and Estimating The Implied Expected Rate of Return on Equity Capital", **The Accounting Review**, Vol. 79, No. 1, P.P 73-95.
- Eccles Rebert&Kiron David, (2012), "Get Ready: Mandated Integrated Reporting Is The Future of Corporate Reporting", **Mitsloan Management Review**, March, P.P 1-6.
- El Ghoui Sadok, et al., (2011),"Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?", **Journal of Banking& Finance**, Vol. 35, Iss. 9, P.P 2388- 2406, Available at, www.Sciencedirect.com.
- Ferrero Jennifer Martinez et al., (2015), "The Causal Link Between Sustainable Disclosure and Information Asymme Trey: The Moderating Role of the Stakeholder Protection Context", **Corporate**

Social Responsibility and Environmental Management, Vol. 23, Iss.5, Version of Read Online, P.P 319-332, Available at: onlinelibrary.wiley.com.

- Fijalkow Ska Justyna&Sobczyk Monika, (2013), "Integrated Reporting as Across- Brder Communication Tool for Business- a Fadora Sign of Times?", **Journal of Intercultural Management**, Vol. 5, No. 4, P.P 35-47.
- Folger Jean, (2017),"What is the Formula for Calculating Weighted Average Cost of Capital (WACC)", **Investopedia**, Available at, www.investopedia.com.
- Gallo Amy, (2015), "A Refresher on Cost of Capital", Harvard Business Review- Executive Education,P.P1-4, Available at, <http://hbr.org/2015/04/a-refresher-oh-cost-of-capital>.
- Garcia- Sanchez,Isabl– Maria& Noguera-Gamez, Ligia, (2017), "Integrated Information and The Cost of Capital", **International Business Review**, Vol. 26, Iss. 5, P.P 956-975, Abstract, Available at: www.sciencedirect.com.
- Gherghina Stefan Cristian et al., (2015),"An Empirical Research on the Relationship Between Corporate Social Responsibility Ratings and U.S Listed Companies, Value", **Journal of Economics Studies and Research**,p.p 1-11, Available at: www.ibimapublishing.com.
- Global Reporting Initiative, (2013), "Sustainability Reporting Guidelines- G4", P.P 1-97, Available at, <http://www.globalreporting.org>.
- Herbohn Kathleen, et al., (2014), "Corporate Social Responsibility: The link Between Sustainability Disclosure and Sustainability Performance ", A Journal of Accounting, Finance and Business Studies (AB ACUS), Vol. 50, Iss. 4, P.P 422- 459.
- "Integrated Reporting Elvating Value", (2014), EYGM, P.P. 1- 50, Available at, www.ey.com.
- International Federation of Accountants, (2011), "Integrating the Business Reporting Supply Chain", P.P 1-35, Available at, incp.org.com.
- Jennifer Martinez- Ferrero& David Ruiz- Cano, (2016), "The Causal Link Between Sustainable Disclosure and Information Asymmetry: The Moderating Role of the Stakeholder Protection Context", **Corporate Social Responsibility and Environmrntal Management**, Vol. 23, Iss.5, P.P 319-332, Available at, onlinelibrary.wiley.com.
- Kend Micheal, (2015),"Governance, Firm- Level Characteristics and their Impact on the Client`s Voluntary Sustainability Disclosures and

Assurance Decisions", **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, Vol. 6, Iss. 1, P.P 54-78.

- Klaver Maurice, (2017)," Sustainability Reporting, Integrated Reporting, Analyst Coverage and the Cost of Equity Capital- A Quantitative Study on the Cost of Information Asymmetry on the Cost of Equity Capital", **Master Economics**, Specialization: Accounting& Control, P.P 1-52.
- Kosovie Katarina& Patel Pragna, (2013), "Integrated Reporting- Is It Value Relevant?- A Quantitative Study on Johannesburg Stock Exchange" **Jonkoping Business School**, Available at,www.divia.portal.org.
- KPMG, (2011), "Integrated Reporting- Closing the Loop of Strategy", Available at, www.kpmg.com
- Krzus Micheal P, 2011,"Integrated Reporting: If Not Now, When?" ,**IRZ, Heft 6**, Juni, P.P 271-276, Available at,www.mikekrzus.com.
- Lewis Sanford, (2010), "Learning from Bop's "Sustainable" Self. Portraits: From "Integrated Spin" to Integrated Reporting", P.P1-7, Available at, corporate.disclosurealert.blogspot.com.
- Loana- Maria Dragu& Adriana Tiron- Tudors, (2013), "The Integrated Reporting Initiative from an Institutional Perspective: Emergent Factors", **Procedia- Social and Behavioral Sciences**, Vol. 92. Oct, P.P 275-279.
- Matthews David & Bray Micheal, (2011), "Integrated Reporting- Performance In Sight Through Better Business Reporting", **KPMG**, Iss. 1, P.P2-5, Available art: <http://assets.kpmg.com>.
- Mc GRew Bill, (2011), "Comments on the Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report- South Africa", **California Public Employees Retirement System**, Available at,<http://www.calpers.ca.gov>.
- Mogaji Peter kehinde, (2011), "The Importance of Cost of Capital", P.P1-4, Available at, kenny-morgans.blogspot.com.
- Ng Anthony C. &Rezaee Zabihallah,(2012), "Sustainability Disclosures and Cost of Capital", P.P 1-54, Available At,<https://Paper.ssrn.com/s013/Papers.cfm>, abstract_id=2038654.
- Oprisor Tudor, (2014),"The Integrated Reporting Framework: Between Challenge and Innovation", **Network Intelligence Studies**, Vol. II, Issi. 3 ,P.P 85-94.
- Owen Gareth, (2013), "Integrated Reporting: A Review of Developments and their Implications for the Accounting Curriculum", **Accounting Education**, Vol. 22, No. 4, P.P 240-235, Available at,<http://www.tandfonline.com/loi/read20>.

- Peavler Rosemary, (2016), "Cost of Capital for a Business", **Business Finance**, Available at, <http://www.thebalance.com>.
- Quiry Pascal et al., (2005), "**Coporate Finance Theory and Practice**", John wiley& Sons, Ltd, 8th.
- Reverte Carmelo, (2012), "The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital", **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Vol. 19, Iss. 5, Sep/oct , P.P 253- 272, Available at, Wiley online library.
- Schultz Timothy&Tsikwe Bontle, 2011,"King Unveils Word. First Integrated Reporting Guidelines",P.P1-4, Available at, integratedreportingsa.org.
- Serafiem George, (2015),"Intergrated Reporting and Investor Clientele",**Journal of Applied Corporate Finanace**, Vol. 27, No. 2, Available at, <https://papers.ssrn.com>.
- Setia Neelam et al., (2015),"Integrated Reporting in South Africa: Some Initial Evidence", **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, Vol. 6, Iss. 3, P.P 397-424, Available at, [saudidigital library \(SDL\)](http://saudidigitallibrary.org).
- Solomon Jill&Maroun Warren, (2012),"Integrated Reporting: The Influence of King 111 on Social, Ethical and Environmental Reporting", **The Association of chartered Certified Accountants**, London, P.P 1-55, Available at: www.accaglobal.com,19-8-2017.
- Stubbs Wendy& Higgins Colin, (2014), "Integrated Reporting and Internal Mechanisms of Change", **Accounting, Auditing& Accountability Journal**, Vol. 27, Iss. 7, P.P 1068- 1089.
- The Integrated Reporting Committee of South Africa, (2011), "Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report Discussion Paper", P.P 1-28, Available at, www.Sustainabilitysa.org.
- The International Integrated Reporting Council (IIRc), (2013b), "Basis For Conclusions International Integrated Reporting Framework", Available at, integratedreporting.org.
- The International Integrated Reporting Council, (IIRC), (2013a),"The International Integrated Reporting Framework", P.P.1- 35, Available at, integratedreporting.org.
- Umoren Adebimpe Otu et al., (2015), "Environmental, Social and Governance Disclosures: A Call for Integrated Reporting in Nigeria", **Journal of Finance and Accounting**, Published online, Vol. 3, No. 6, P.P 227-233.
- Waston Alex, (2012)," Sustainability, Integrated Reporting- Financial Information in an Integrated Report a Forward Looking Approach", Content,p.p17-19, Available at, www.accountancysa.org.

- Weber Olaf, (2014), "Environmental, Social and Governance Reporting in China", **Business Strategy and the Environment**, Vol. 23, Iss. 5, P.P 303-317, Available at, onlinelibrary.wiley.com.
- Wild Susan & Staden Chris Van, (2013), "Integrated Reporting: Initial Analysis of Early Reporters- an Institutional Theory Approach", P.P1-39, Available at, www.apira2013.org.
- Xu-Shan et al., (2015), "Corporate Social Responsibility, The Cost of Equity Capital and Ownership Structure: An Analysis of Chinese Listed Firms", **Australian Journal of Management**, Vol. 40, No. 2, P.P 245-276.
- Zhang Jieging, (2008), "The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers", **Journal of Accounting and Economics**, P.P27-54, Available at, www.sciencedirect.com.
- Zhou Shan et al., (2017), "Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market?", **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies, ABACUS**, Vol. 53, No. 1, P.P 94-132, Available at, onlinelibrary.Wiley.com.

ملحق رقم (١)

S&P/ EGX ESG أسماء الشركات محل التطبيق وكود الرويترز والقطاع التي تنتمي إليه طبقاً لمؤشر

القطاع	اسم الشركة	كود الرويترز	Name
١- قطاع الخدمات المالية.	- بالم هيلز للتعمير.	- PHDC. CA.	Palm Hills Development Company.
	- مجموعة عامر القابضة.	- AMER. CA.	Amer Group Hoding.
	- المجموعة المالية هيرمس القابضة.	- HRHO. CA.	Egyptian Financial Group- Hermes Holding Company.
	- مدينة نصر للإسكان.	- MNHD. CA.	Medinet Nasr Housing.
	- السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار- سوديك.	- OCDL. CA.	Six of October Development& Investment (SODIC).
	- مجموعة طلعت مصطفي القابضة.	- TMGH. CA.	TMG Holding.
٢- القطاع الصناعي.	- المصرية لخدمات النقل (ايجيترانس).	- ETRS.CA.	Egyptian Transport (EGYTRANS).
٣- قطاع تكنولوجيا المعلومات.	- راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات.	- RAYA. CA.	Raya Holding For Technology and Communications.
٤- قطاع المواد.	- العربية للأسمنت.	- ARCC. CA.	Arabian Cement Company.
	- سيدى كرير للبتروكيماويات.	- SKPC. CA.	Sidi Kerir Petrochemicals.
٥- قطاع السلع الاستهلاكية.	- النساجون الشرقيون.	- ORWE. CA.	Oriental Weavers.