



أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة
على القيمة السوقية للشركة - دراسة تطبيقية
على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/أحمد عبده الصباغ

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة الاسكندرية

ملخص البحث

استهدف هذا البحث دراسة واختبار وتحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة. لعينة مكونة من ٥٠ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠. وبذلك تتكون عينة الدراسة من ٢٥٠ مشاهدة، مع استبعاد الباحث للقطاع المالى من العينة لاختلاف مؤشرات التقييم واختلاف طبيعة النشاط ومحفظة المخاطر.

وقد توصلت الدراسة إلي وجود تأثير إيجابى معنوى ذات دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية بمقاسة بنموذج Q Tobin's، وأيضاً بنسبة السعر/ القيمة الدفترية للسهم. ويرجع هذا إلى أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يحقق العديد من المزايا منها: وسيلة جيدة للاتصال الاستراتيجى مع مستخدمى التقارير المالية، توجيه نظر الإدارة لأدارة المخاطر بشكل شامل ومتكامل ومتوازن، توجيه الشركة نحو استدامة أكبر فى المدى الطويل، وتوضيح مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والمحافظة عليها، وتحقيق مزيد من الثقة فى المعلومات المقدمة من قبل الشركة بما يعزز من سمعتها أمام أصحاب المصالح المختلفين، زيادة المنافسة بين الشركات فى الأسواق وتحسين وزيادة ولاء الموظفين، وبيان دور الشركة فى تحقيق برامجها الاقتصادية، وتحسين العلاقة مع الموردين، تحقيق قدر من الانضباط الداخلى مع العاملين، وخلق وعى لدى المجتمع بأهمية الشركة.

الكلمات المفتاحية: مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، القيمة السوقية للشركة، Tobin's Q، نسبة السعر/ القيمة الدفترية للسهم

Impact of the Level of Disclosure in Integrated Business Reports on the Market Value of the Company - an Applied Study on Companies listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

This research aimed to study, test and analyze the relationship between the level of disclosure in integrated business reports and the market value of the company. On a sample of 50 non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange, during the period from 2016 to 2020, and thus the study sample consists of 250 views, and thus the researcher excluded the financial sector from the sample due to the different evaluation indicators and the different nature of the activity and risk portfolio.

The study found a positive, statistically significant effect of the level of disclosure in integrated business reports on the market value of companies listed in the Egyptian inch, as measured by Tobin's Q model, and measured by the price / book value ratio of the share. This is due to the fact that the level of disclosure in integrated business reports achieves many advantages, including: a good means of strategic communication with users of financial reports, directing the management's view of risk management in a comprehensive, integrated and balanced manner, directing the company towards greater sustainability in the long term, showing the extent of the company's ability to create value Maintaining it, achieving more confidence in the information provided by the company in a way that enhances its reputation in front of different stakeholders, increasing competition between companies in the markets and improving and increasing employee loyalty.

Keywords: Level of Disclosure in Integrated Business Reports, company's market value, Tobin's Q model, by the price / book value ratio

١ - مقدمة

تهتم المحاسبة المالية كنظام للمعلومات، بصفة عامة بإنتاج وتوصيل المعلومات التي تلبى احتياجات أصحاب المصالح المختلفين، بصورة تمكنهم من اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم المختلفة. وق أصبحت التقارير المالية التقليدية غير قادرة على تلبية احتياجات أصحاب المصالح المختلفين والمهتمين بأمر الشركة، لأنها تهمل العديد من الجوانب التي لها تأثير على قيمة الشركة وأدائها المستقبلي، وذلك بسبب تقاوم المشاكل البيئية والاجتماعية وانعكاسها السلبي على القدرات والأوضاع الاقتصادية للشركة، مما جعل اتخاذ القرارات بواسطة أصحاب المصالح المختلفين في ظل هذه الأوضاع على درجة عالية من المخاطر. لذلك اتجهت الشركات إلى تبني اتجاه يتم بموجبه الإفصاح اختياريًا عن المعلومات غير المالية المتعلقة بالبيئة، والمسئولية الاجتماعية، والمخاطر، وآليات حوكمة الشركات، وطرق الالتزام بها، بالإضافة إلى الإفصاح عن المعلومات والتنبؤات المستقبلية (عبد العال، ٢٠١٧).

وقد جاء ذلك التوجه متسقًا مع الاهتمام بالإفصاح عن المسئولية البيئية والاجتماعية على المستويين المهني والأكاديمي لتوفير المحتوى المعلوماتي البيئي والاجتماعي لأصحاب المصالح المختلفين. لذلك ظهر في الفكر المحاسبي في الأونة الأخيرة ما يعرف بمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة **Integrated Business Reports** باعتبارها الإطار الذي يمكن من خلاله الجمع بين المعلومات المالية وغير المالية. إذ أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة هو الوسيلة التي يمكن من خلالها الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية التي تساعد أصحاب المصالح المختلفين على اتخاذ القرارات المختلفة. ويمثل مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة بهذا المعنى إفصاحًا عن رؤية ورسالة واستراتيجية الشركة نحو تحقيق أهدافها الحالية والمستقبلية، وبالتالي فهو يربط بين الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي وإدارة المخاطر.

ويتمثل الهدف الأساسي من التقارير المالية المتكاملة في تقديم تفسير لجميع أصحاب المصالح عن الكيفية التي تنشأ بها قيمة الشركة عبر الزمن. لذلك تحتوى هذه التقارير على المعلومات المالية وغير المالية، حتى يستفيد من هذه التقارير جميع مستخدمي التقارير المالية، بما في ذلك العملاء، والموردين، والشركات الشقيقة والتابعة، وواضعى السياسات المالية والاقتصادية، ومنظمى الأسواق المالية (إبراهيم، ٢٠١٨).

وقد تناول العديد من الدراسات (e.g., Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016; Lodhia, 2015; Stubbs & Higgins, 2014) العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة. وقد توصل بعضها إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة. بينما توصل البعض الآخر إلى سلبية هذه العلاقة. فهل يوجد دليل على هذه العلاقة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وإن وجد فما هي دلالاته المحاسبية؟ وهو ما سوف يجيب عليه البحث الحالي نظريًا وعمليًا.

٢ - مشكلة البحث

أدى اتساع وتطور أسواق الأوراق المالية، وكثرة عدد الشركات متعددة الجنسيات، وزيادة الطلب على المعلومات غير المالية، إلى زيادة الحاجة لدمج المعلومات المالية وغير المالية ضمن التقارير المالية لإظهار صورة واضحة وشاملة ومتوازنة عن الأداء المالي للشركة. كما أن نجاح الشركة أو فشلها يعتمد على قيمة الشركة ومدى مقدرتها على الحفاظ على هذه القيمة. وتوصل العديد من الدراسات (e.g., Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016; Lodhia, 2015; Stubbs & Higgins, 2014) إلى وجود علاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة. وبالتالي، يمكن صياغة مشكلة البحث في مجموعة من التساؤلات: ما هو مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة؟ وما هو مكوناته، وما هي آثاره الاقتصادية من منظور أصحاب المصالح؟ ما هي القيمة السوقية للشركة؟ وما هي أهم مقاييسها من منظور محاسبى؟ ما هو شكل وقوة العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة في عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

٣ - هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المسجلة في البورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠.

٤- أهمية ودوافع البحث

بما يتعلق بالأهمية العلمية للبحث، تتبع أهمية البحث من أهمية الموضوع الذي يتناوله. إذ يتناول البحث قضية هامة ومؤثرة على الإفصاح والشفافية، الا وهي مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة باعتباره وسيلة لتوصيل معلومات تساعد في توفير صورة شاملة ومتكاملة ومتوازنة عن أداء الشركة وقدرتها على تحقيق القيمة في المستقبل. وتتمثل أهمية البحث عملياً في أنه في حالة تأييد العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية فإن هذا يساعد في توجيه الممارسة المهنية، وتوفير الدعم والمساعدة للمنظمات والجهات المهنية على إصدار المعايير المنظمة لتلك التقارير. ويعتبر من أهم دوافع البحث ندرة الدراسات التي أجريت في هذا المجال في البيئة المصرية. ووفقاً لمعلومات الباحث فبالرغم من تعدد الدراسات التي تناولت مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة إلا أن هناك ندرة ملموسة في الدراسات التي تناولت مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وتأثير محتواها على القيمة السوقية للشركة باستخدام منهجية تحليل المحتوى.

٥- حدود البحث

يقتصر البحث علي دراسة واختبار أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية وذلك خلال فترة خمس سنوات من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠. وبالتالي، يخرج عن نطاق البحث الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك استبعاد الشركات المالية لأنها تخضع لقواعد خاصة بالإفصاح والشفافية.

كما يخرج عن نطاق البحث دراسة وتحليل واختبار العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر علي القيمة السوقية للشركة (مثل هيكل الملكية وجودة المراجعة وجودة التقارير المالية). وأخيراً، فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بضوابط اختيار عينة البحث.

٦- خطة البحث

لتحقيق هدف البحث وتناول مشكلته، وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث علي النحو التالي:

١-٦ تقارير الأعمال المتكاملة: المفهوم، والمكونات، والمردود من منظور أصحاب المصالح.

٢-٦ القيمة السوقية للشركة: المفهوم والمقاييس .

٦-٣ تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة واشتقاق فرض البحث.

٦-٤ منهجية البحث.

٦-٥ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١ تقارير الأعمال المتكاملة: المفهوم والمكونات والمردود من منظور أصحاب المصالح

أوضحت دراسة (Harvard business school 2010) أن فكرة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تقوم على تجميع التقارير المنفردة التي تنشرها الشركات بشكل مستقل مثل التقارير المالية، وتقارير الحوكمة، وتقارير المسؤولية الاجتماعية، في إطار أو تقرير واحد يعرف بمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة. بينما أوضحت دراسة (Haboucha 2010) أن تقارير الأعمال المتكاملة هي التقارير التي تربط الممارسات البيئية والاجتماعية والحوكومية للشركات بالأداء المالي، أي أنها تربط الماضي بالحاضر بالمستقبل خاصة إذا تضمنت معلومات عن الأداء الاستراتيجي للشركة والمخاطر التي تتعرض لها. في حين يرى (IFAC 2011) أن التقرير المالي بوضعه الراهن ضيق الأفق ويجب تطويره وتوسيعه ليصبح تقرير أعمال متكامل يربط بين المجالات الاجتماعية البيئية والاستراتيجية والحوكمة للشركة بحيث يعكس الأداء المالي والتجاري والبيئي الذي تعمل عليه الشركة. بينما أوضحت دراسة (Solomon, & Maroun 2012) أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يتضمن التقارير التي تضم المعلومات المالية وغير المالية وتقيس الأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والبيئية والحوكمة والمخاطر والاستراتيجية، وذلك لتمكين أصحاب المصالح من تقييم أداء الشركة بشكل متكامل.

يخلص الباحث مما سبق، إلى أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يكون مستقلاً ومنفصلاً عن التقارير التقليدية، وأنه عبارة عن وسيلة لتوصيل المعلومات المالية وغير المالية لمستخدمي المعلومات، بشأن الاستراتيجية وأنشطة الشركة بما يمكنهم من الفهم الكامل لمحتوى تقارير الشركة على المدى الطويل. ويهدف مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة إلى تحسين جودة المعلومات، من خلال التوسع في الإفصاح عن المعلومات الكمية والتي تكون قابلة للقياس بصورة موضوعية.

وقد أوضحت دراسة (Brown & Dillard 2014) أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يتضمن ثمانية عناصر والتي تتمثل فى: **معلومات عن الشركة ذاتها** والتي توضح نبذة عن الشركة وأنشطتها والبيئة الخارجة. **الحوكمة** والتي توضح معلومات عن النواحي الإدارية بصورة تساعد على تحقيق قيمة الشركة فى الأجل الطويل والمتوسط والقصير. **نموذج الأعمال** والذي يوضح نموذج عمل الشركة. **المخاطر والفرص** توضح معلومات عن المخاطر والفرص ومدى قدرة الشركة على تحقيق القيمة وكيفية التعامل مع المخاطر المختلفة. **استراتيجية الشركة** التي توضح معلومات عن الاستراتيجية وكيفية تنفيذها ومعوقات تنفيذها. **الأداء** ويمثل معلومات توضح مدى تحقيق الشركة لأهدافها الاستراتيجية. **التنبؤات** معلومات عن التحديات المحتملة التي تواجه الشركة والأداء المستقبلى. **الإفصاح يبين** كيف تحدد الشركة ما هو هام وكيف يتم الإفصاح عنه.

وبالنسبة لمردود مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، استهدفت دراسة (Strong 2015) تحليل واختبار أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة بالشركات المقيدة بالبورصة الاسترالية على القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح . وقد توصلت الدراسة إلى أن معامل التغير فى الأرباح قد زاد بعد التزام الشركات بمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة. بينما انخفض معامل التغير فى صافى الأصول بعد التزام الشركات بتطبيق مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.

واستهدفت دراسة (Serafeim 2015) تحليل واختبار مردود مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على تركيبة قاعدة المستثمرين بالشركات، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 97 شركة من الشركات بالولايات المتحدة . وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تصدر تقارير أعمال متكاملة أكثر جودة يكون المستثمرون بها أكثر توجهاً نحو المستقبل والأجل الطويل وكان ذلك أكثر وضوحاً فى الشركات التي لديها فرص نمو مرتفعة.

وأوضحت دراسة (Zhou et al., 2017) مردود مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة فى جنوب أفريقيا، وذلك لعينة من الشركات المقيدة ببورصة جوهانسبرج. وقد اجرت الدراسة تحليلاً مقارنة على شركات العينة قبل وبعد تطبيق مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، حيث توصلت إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وتنبؤات المحللين الماليين عن الأداء المستقبلى للشركة. أى انه كلما زاد مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، كلما انخفضت أخطاء التنبؤات من قبل المحللين الماليين. ولم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين تشتت تنبؤات المحللين الماليين ومستويات الإفصاح فى مستوى الإفصاح بتقارير

الأعمال المتكاملة. كما توصلت الدراسة إلى أنه كلما انخفضت أخطاء تنبؤات المحللين الماليين كلما أدى ذلك إلى انخفاض تكلفة التمويل بما يشير بشكل غير مباشر إلى أن تكلفة التمويل تنخفض كلما زاد مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.

وفى نفس السياق استهدفت دراسة Barth et al., (2017) تحليل بعض الآثار الاقتصادية بعد تطبيق تقارير الأعمال المتكاملة، وذلك لعينة من الشركات المقيدة ببورصة جوهانسبرج. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ايجابية بين مستويات الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وبين كل من سيولة أسهم الشركة مقاسة بـ Bid-ask spreads والقيمة السوقية للشركة مقاسة بـ Tobin's Q. كما توصلت الدراسة أيضًا إلى أن القيمة السوقية للشركة تتأثر بالقيمة المتوقعة للتدفقات النقدية وتكلفة التمويل.

ويخلص الباحث مما سبق، إلى أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة له مردود على أصحاب المصالح، خاصة المستثمرين فى الأسهم، ومانحى الائتمان، والمحللين الماليين والذي تتمثل فى ارتفاع معامل التغير فى الأرباح، وزيادة سيولة الأسهم، وارتفاع القيمة السوقية للشركات، وانخفاض تكلفة التمويل، وزيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين.

٦-٢ القيمة السوقية للشركة: المفهوم والمقاييس

تتمثل قيمة الشركة Firm Value من وجهة نظر المستثمرين فى إجمالي العائد الذى يحصل عليه المستثمر والذي يتضمن توزيعات الأرباح والزيادة فى سعر السهم (هندي، ٢٠١٤). وتعتبر قيمة الشركة من القضايا الهامة بالنسبة للمستثمرين وحملة الأسهم. وتوجد عدة طرق لقياس قيمة الشركة وعلى مستويات مختلفة. فعلى مستوى الشركة تتمثل القيمة السوقية للشركة فى الديون وحقوق الملكية للشركة (Gregory et al., 2014). وعلى مستوى المستثمرين تتمثل قيمة الشركة فى القيمة الحالية للتدفقات النقدية والتي تتمثل فى صافى توزيعات الأرباح مخصومة بتكلفة رأس المال (Lundholm, & O'keefe, 2001).

وقد أوضحت دراسة MARTINI (2014) أن قيمة الشركة تتمثل فى تصور وإدراك المستثمرين لمدى نجاح الشركة والذي ينعكس فى أسعار الأسهم. إذ يكون الهدف الأساسى لإدارة الشركة هو تعظيم ثروة الشركة، أو تعظيم قيمة الشركة، وبالتالي تعظيم ثروة حملة الأسهم. وفى نفس السياق، أوضحت دراسة مطاوع (٢٠٠٩) إنه يمكن قياس قيمة الشركة من خلال النظام المتوازن لقياس الأداء. إذ إنه يمكن قياس قيمة الشركة من خلال خمسة أبعاد: البعد المالى وذلك من خلال معدل العائد على الاستثمار، وصافى الدخل التشغيلى، والدخل المتبقى، والقيمة

الاقتصادية المضافة. **بعد العملاء** وذلك من خلال معدل رضا العملاء، ونسبة مردودات المبيعات، وعدد شكاوى العملاء، وجذب عملاء جدد. **بعد العمليات الداخلية** من خلال مدى قدرة الشركة على جذب العمالة الماهرة، وقياس أداء العاملين. **بعد التعلم والنمو** والذي يتضمن على عدد الابتكارات في الفترة الحالية بالمقارنة مع الفترات السابقة، ومعدل الانتاجية. **بعد المسؤولية الاجتماعية** ذلك من خلال حماية البيئة من التلوث، وعدم استنزاف الموارد الطبيعية، وحماية المستهلك.

في حين أوضحت دراسة (Crisostomo (2011) إنه يمكن تحديد قيمة الشركة من خلال مقياس Tobin's Q وهو نسبة القيمة السوقية للأسهم العادية والقيمة الدفترية للالتزامات إلى القيمة الدفترية للأصول. ويرى بدوى (٢٠٢٠) أن مقياس Tobin's Q يعتبر من أفضل المقاييس المستخدمة لقياس قيمة الشركة وذلك لأنه يعتمد على الأسعار السوقية للأسهم، وهو ما يمثل تقييم المستثمرين للشركة، وهو مقياس للاداء في الأجل الطويل، والذي يعتمد على المعلومات المحاسبية والسوقية معاً.

٦-٣ تحليل العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة واشتقاق فرض البحث

تناول العديد من الدراسات (e.g., Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016; Lodhia, 2015; Stubbs & Higgins, 2014) العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة. إذ أوضحت دراسة (Eccles & Saltzman (2011) أن التقارير المتكاملة تهدف إلى تحسين جودة المعلومات المتاحة لمقدمي رأس المال لتحسين تخصيص كفاءة ونتاجية رأس المال، وتقديم مدخل متماسك وفعال لتقارير الشركات والوصول لمجموعة من العوامل المؤثرة جوهرياً على قيمة الشركة، وتعزيز المساءلة والإشراف، ودعم و التفكير المتكامل واتخاذ القرارات التي تركز على خلق القيمة Value Creation على المدى القصير والمتوسط والطويل. كما أوضحت الدراسة أن التقارير المتكاملة ترتبط بقيمة أعلى للشركة، إذ أنها تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ايجابية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة و قيمة الشركة.

فى حين أوضحت دراسة (Cohen et al. (2011 أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة هى وسيلة لإعطاء صورة شاملة ومتكاملة وأكثر تماسكاً وتوازناً لأداء الشركة بالكامل، و تعتبر هذه المعلومات هامة وضرورية لأصحاب المصالح لتحديد مدى مقدرة الشركة على خلق القيمة.

وفى نفس السياق اختبرت دراسة (Karim et al. (2013 تأثير جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٤٠ شركة بقطاع الخدمات المقيدة ببورصة الأوراق المالية باندونسيا خلال الفترة من ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٠. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين جودة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة.

فى حين استهدفت دراسة (Cheng et al. (2014 اختبار ما إذا كان الأداء المتميز لاستراتيجيات المسؤولية الاجتماعية للشركات يؤدي إلى تحسين فرص الحصول على التمويل المناسب من سوق رأس المال. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الأداء الأفضل لمسئوليتها الاجتماعية تواجه قيوداً أقل فى الحصول على رأس المال، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن تحسين فرص الحصول على التمويل يرجع إلى تخفيض تكاليف الوكالة نتيجة مشاركة أصحاب المصالح، وإيضاً بسبب انخفاض عدم تماثل المعلومات نتيجة الشفافية.

وفى نفس السياق استهدفت دراسة ميليجى (٢٠١٤) اختبار تأثير مستوى وجود الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على أداء البنك مقاساً بنسبة Tobin's Q وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٦ بنكاً بجمهورية مصر العربية وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٩ وحتى ٢٠١٣. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي لكل من مستوى وجود الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Eccles et al., (2015 اختبار تأثير معلومات الاستدامة على مصداقية الأرباح مع تسليط الضوء على الإعدادات الخاصة التى تؤثر على الأرباح نتيجة الإفصاح عن الاستدامة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط بين الإفصاح الاختيارى والأرباح. كما أن الإفصاح عن معلومات الاستدامة يؤدي إلى زيادة مصداقية الأرباح.

فى حين استهدفت دراسة (Lueg et al. (2016 اختبار مدى مساعدة الارشادات والمعايير الخاصة بالمسؤولية الاجتماعية فى عمل مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، من خلال التحقق من دوافع أصحاب المصالح من تبنى مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة بصورة

الزامية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات تركز على تحقيق قيمة لأصحاب المصالح من خلال تقارير المسؤولية الاجتماعية كاحدى استراتيجيات خلق القيمة للشركة وتعزز هذه الاستراتيجية من إمكانية استخدام مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والذي يتضمن المعلومات الاجتماعية والبيئية والمالية، مما يساعد على تنفيذ الخطط المالية وغير المالية.

كما هدفت دراسة (Haji & Anifowose (2016) الى اختبار مدى التطبيق العملى لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة فى جنوب افريقيا، باستخدام عينة مكونة من ٢٤٦ شركة خلال الفترة من ٢٠١١ وإلى ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود تطبيق مرتفع لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة فى شركات العينة، مما أدى إلى زيادة الأهمية النسبية Materiality لمعلومات تقارير الأعمال المتكاملة، و الذى يؤدي إلى تخفيض تكاليف التمويل وتكلفة رأس المال.

وأكدت دراسة (Lee & Yeo (2016) على أن المستثمرين يهتمون بمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة من أجل الحصول على معلومات عن المخاطر التى تواجه الشركة، وفهم فرص النمو والقضايا المرتبطة بذلك والآثار المحتملة. كما أن إدارة الشركة تستخدم مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة كوسيلة لتقديم نظرة شاملة عن الشركة لتلبية احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات المتعلقة باستراتيجية الشركة والتوقعات المستقبلية حول الاستثمار فيها.

وتناولت دراسة (Cahan et al., (2016) تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة، ومدى اختلاف هذه العلاقة بين الدول، وذلك بالتطبيق على عينة من ٦٧٦ شركة من ٢١ دولة خلال الفترة من ٢٠٠٨ الى ٢٠١٤. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وقيمة الشركة مقاسة بنسبة Tobin's Q وذلك فى معظم دول العينة.

وفى نفس السياق، توصلت دراسة (Baboukardos & Rimmel (2016) إلى أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة سوف يحسن من جودة المعلومات، وذلك لأن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يوضح كيف يستجيب نموذج أعمال الشركة للتغيرات فى البيئة الخارجية والبيئة التنافسية، ويحدد الفرص والمخاطر التى تؤثر على قدرة الشركة فى خلق القيمة المستقبلية، وإدارة الفرص من خلال هيكل الحوكمة لخلق قيمة مستقبلية للشركة، ويركز على الأداء المالى وغير المالى لتلبية احتياجات مستخدمي التقارير المالية، تركز على الإفصاح عن المعلومات كالربط بين استراتيجية الشركة وخطط تخصيص الموارد، يركز على الارتباط بين إدرات الشركة المختلفة لخلق القيمة فى المستقبل. يخفض من تكلفة التمويل بالديون أو بحقوق الملكية.

وقد أوضحت دراسة Barth et al., (2017) أن تكلفة رأس المال لاي شركة عبارة عن مجموع العائد الخالي من الخطر. حيث توجد علاقة بين الإفصاح وتكلفة حقوق الملكية من خلال الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وتقييم مخاطر التدفقات النقدية المستقبلية. لأن جودة الإفصاح وسهولة الأسهم تمتد لتكلفة رأس المال، حيث تفرض تكاليف على الشركات نحو المستثمرين الذين يحتاجون إليه كتعويض عن المخاطر. وقد أوضحت الدراسة أيضًا أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يمكن أن تساعد أصحاب المصالح على فهم المخاطر التي تتعرض لها الشركة واستراتيجيتها. حيث أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تخفض من عدم تماثل المعلومات، وتحسن من وعى المستثمرين عن النواحي غير المالية للشركة بما يمكنها من توسيع قاعدة المستثمرين، وبالتالي يؤدي ذلك إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

واستهدفت دراسة Gutsche et al., (2017) اختبار وتحليل تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة مقاسة بمتوسط قيمة السهم على مدار الأربعة أشهر التالية لتاريخ نهاية السنة المالية، وذلك على عينة مكونة من ٥٠٠ شركة من الشركات الأمريكية المقيدة بمؤشر S&P خلال الفترة من ٢٠١١ وحتى ٢٠١٤. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة وذلك في الشركات ذات الأداء الضعيف للمسؤولية الاجتماعية مقارنة بالشركات ذات مستوى الأداء المرتفع.

واستهدفت دراسة ابراهيم (٢٠١٨) اختبار تأثير خصائص الشركة على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقًا لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة، وذلك لعينة مكونة من ١٥٦ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي لمستويات الإفصاح وفقًا لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركة، ويتفاوت هذا التأثير مع اختلاف خصائص الشركة. حيث أن الشركات التي تتصف بزيادة حجم الأعمال، وتعدد القطاعات والفروع، وارتفاع نسبة الأصول غير الملموسة إلى إجمالي الأصول، يزيد بها مستوى الإفصاح وفقًا لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة. يؤدي بما إلى زيادة جودة المعلومات الصادرة عن الشركة ويقلل من مستوى عدم تماثل المعلومات ومن ثم يؤثر ايجابًا على موقف الشركة في سوق الأسهم ويحسن من ظروفها المالية.

وعلى خلاف الدراسات السابقة اتفقت دراستا (Lodhia, 2015; Stubbs & Higgins, 2014) على أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يضر بمصالح المساهمين، بما يعنى وجود علاقة ارتباط سلبية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وقيمة الشركة. إذ ترتفع

تكاليف الإفصاح فى حالة الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالملكية مثل: هيكل الملكية، واستراتيجية الشركة، ونماذج الأعمال. وفى حالة تبنى مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة ستقوم الشركة بالإفصاح عن بعض المعلومات السرية، والتي من المتوقع أن يكون لها تأثير سلبي على قيمة الشركة. وبالتالي فإن الإفصاح وفقاً لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة سيكون مكلفاً من حيث الإفصاح عن المعلومات السرية للمنافسين مثل نماذج الأعمال، واستراتيجية الشركة، وهيكل الملكية، والفرص والمخاطر.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن هناك اتفاقاً بين العديد من الدراسات (e.g., Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016) على وجود علاقة ارتباط ايجابية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة، إذ أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يخفض من تكلفة رأس المال، وتكلفة التمويل، ويزيد سيولة الأسهم، مع تحديد أفضل الطرق لإدارة المخاطر، توضح كيف يستجيب نموذج أعمال الشركة للتغيرات والتحديات فى البيئة الخارجية، وإدارة الفرص من خلال هيكل الحوكمة لخلق القيمة المستقبلية، وتحسن من وعى المستثمرين عن النواحي غير المالية للشركة فتمكن من توسيع قاعدة المستثمرين. على النقيض من ذلك توصلت دراستنا (Lodhia, 2015; Stubbs & Higgins, 2014) أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة ترتبط بعلاقة سلبية بقيمة الشركة. إذ أن تقاري الأعمال المتكاملة تضر بمصلحة أصحاب المصالح، لأنها تفصح عن المعلومات الخاصة بالملكية مثل نموذج أعمال الشركة، وهيكل الملكية، والخطط الاستراتيجية للمنافسين.

ويتفق الباحث مع البعض (e.g., Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016) على أن هناك علاقة ارتباط ايجابية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة، إذ أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة يحقق العديد من المزايا منها: وسيلة جيدة للاتصال الاستراتيجى مع مستخدمي التقارير المالية، توجيه نظر الإدارة لأدارة المخاطر بشكل شامل ومتكامل ومتوازن، وتوجيه الشركة نحو استدامة أكبر فى المدى الطويل، وتوضيح مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والمحافظة عليها، وتحقيق المزيد من الثقة فى المعلومات المقدمة من قبل الشركة بما يعزز من سمعتها

أمام أصحاب المصالح المختلفين، وزيادة المنافسة بين الشركات فى الأسواق وتحسين وزيادة ولاء الموظفين، بيان دور الشركة فى تحقيق برامجها الاقتصادية، وتحسين العلاقة مع الموردين، تحقيق قدر من الانضباط الداخلى مع العاملين، وى إلى خلق وعى لدى المجتمع بأهمية الشركة. وبالتالي يمكن إشتقاق فرض البحث الرئيسى فى صورته البديلة على النحو التالى:

H₁: يكون لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تأثير ايجابى ومعنوى على القيمة السوقية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

وانتقلت بعض الدراسات (Crisostomo, 2011; ميليجى، ٢٠١٤; Cahan et al., 2016) على استخدام نموذج Tobin's Q فى قياس قيمة الشركة وبالتالي يمكن إشتقاق الفرض الفرعى الأول للفرض الرئيسى على النحو التالى:

H_{1a}: يكون لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تأثير ايجابى ومعنوى على القيمة السوقية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية مقاسة بنموذج **Tobin's Q**.

فى حين استخدمت دراسات أخرى (Lodhia, 2015; Stubbs & Higgins, 2014) طرق أخرى لقياس قيمة الشركة مثل نسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم. وبالتالي يمكن إشتقاق الفرض الفرعى الثانى للفرض الرئيسى على النحو التالى:

H_{1b}: يكون لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تأثير ايجابى ومعنوى على القيمة السوقية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية مقاسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم.

٦-٤ منهجية البحث

تستهدف الدراسة فى هذه الجزئية عرض منهجية البحث بهدف اختبار فرضه الرئيسى وفرعيتيه. ولتحقيق هذا الهدف سيعرض الباحث لكل من هدف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، اختبار فرض الدراسة وفرعيتيه، وذلك على النحو التالى:

٦-٤-١ هدف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية فى المقام الأول إلى اختبار أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركة، ومدى تأثير اختلاف طريقة قياس القيمة السوقية للشركة على العلاقة السابقة.

٦-٤-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة منالشرركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتتكون عينة الدراسة من ٥٠ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠. وبذلك تتكون عينة الدراسة من ٢٥٠ مشاهدة. وق استبعد الباحث القطاع المالي من العينة لاختلاف مؤشرات التقييم واختلاف طبيعة النشاط ومحفظه المخاطر (Gutsche et al., 2017).

ويوضح الجدول رقم (١) القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة، وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة:

جدول ١: عدد شركات العينة مصنفة قطاعياً

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
٤%	٢	الاتصالات
٦%	٣	كيماويات
١٤%	٧	التشييد ومواد البناء
١٤%	٧	أغذية ومشروبات
٤%	٢	رعاية صحية وأدوية
١٠%	٥	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٢%	١	إعلام
٤%	٢	منتجات منزلية وشخصية
٢٠%	١٠	العقارات
٢%	١	تكنولوجيا
٤%	٢	موارد أساسية
١٢%	٦	سياحة وترفيه
٢%	١	مرافق
٢%	١	غاز وبتروول
١٠٠%	٥٠ شركة	إجمالي عدد الشركات

٦-٤-٣ توصيف وقياس متغيرات الدراسة ونموذج البحث

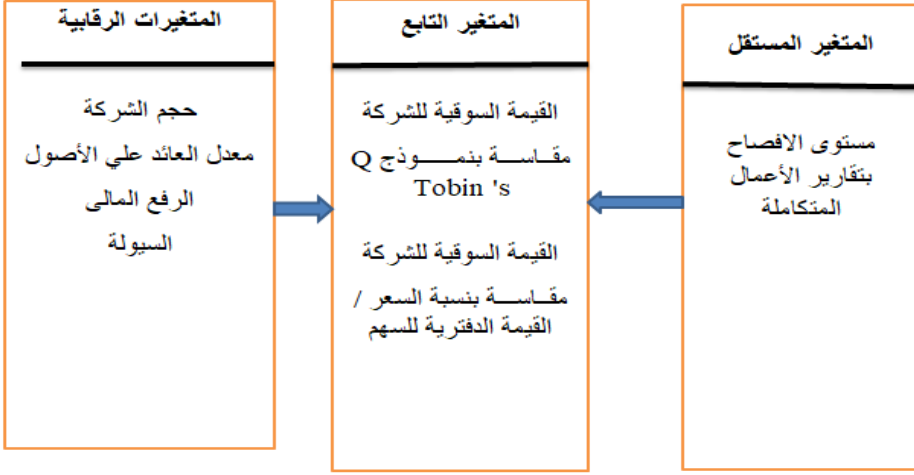
تم توصيف وقياس متغيرات الدراسة بالجدول التالي:

جدول ٢: توصيف وقياس متغيرات الدراسة

المتغير	اسم المتغير	توصيفه	قياسه	الأثر المتوقع
المتغير التابع	القيمة السوقية للشركة	تشير إلى قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية كمقابل لأقصى ما يمكن أن يدفعه المساهمون مقابل اقتناء أسهم الشركة في تاريخ معين.	(١) باستخدام نموذج Tobin's Q بالمعادلة التالية: القيمة السوقية للشركة = القيمة السوقية لحقوق الملكية + قيمة الالتزامات / إجمالي قيمة الأصول حيث: القيمة السوقية لحقوق الملكية = عدد الأسهم المتداولة × سعر أفعال السهم في آخر يوم في السنة قياساً على (Crisostomo, 2011; ميليجي، ٢٠١٤; Cahan et al., 2016) (٢) باستخدام طريقة السعر / القيمة الدفترية للسهم قياساً على (Lodhia, 2015; Stubbs & Higgins, 2014)	
المتغير المستقل	IRSCORE	درجة الإفصاح عبر تقارير الأعمال المتكاملة عن المعلومات المالية والبيئية والاجتماعية والمخاطر واستراتيجية الشركة	باستخدام مقياس بديل Proxy هو IRSCORE والذي يعتمد على جمع المعلومات باستخدام تحليل المحتوى، والمُعد وفقاً لمعهد الدولي للتقارير المتكاملة، ووفقاً لإطار التقارير المتكاملة الصادر عام ٢٠١٣، ويتكون هذا المؤشر من ثمانية أبعاد هي: (١) معلومات عن الوحدة ذاتها، (٢) الحوكمة، (٣) نموذج الأعمال، (٤) المخاطر والفرص، (٥) استراتيجيات الشركة، (٦) التنبؤات (٧) أسس الإعداد، (٨) الأداء وسوف يتم إعطاء وزن نسبي متساوي لكل بُعد من الأبعاد الثمانية لمؤشر IRSCORE حيث يحتوي كل بُعد من الأبعاد الثمانية الأساسية على (٥) أبعاد فرعية يعطى لكل بُعد فرعي درجة تبدأ من (الصففر) و التي تعني عدم التوافق الكامل لهذا البُعد الفرعي مع متطلبات إطار مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة، وحتى (٥) و التي تعني التوافق الكامل لهذا البُعد الفرعي مع إطار مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة. وبالتالي يكون الحد الأدنى لكل بُعد أساسي هو صفر (٥ أبعاد فرعية × صفر نقطة لكل بُعد) والحد الأقصى لكل بُعد أساسي هو ٢٥ (٥ أبعاد فرعية × ٥ نقاط لكل بُعد. وبالتالي سوف تتراوح درجة الشركة على مؤشر IRSCORE ما بين (صفر) و (٢٠٠) ثم يتم ترتيب شركات العينة خلال فترة	

	الدراسة وفقاً للدرجة التي حصلت عليها على مؤشر IRSCORE . (قياساً على إبراهيم Zhou et al., 2017; ،٢٠١٤)			
المتغيرات الرقابية				
+	بالوغار يتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة t في نهاية كل ربع سنة مالية i (Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016)	يعبر عن القدرات والإمكانيات والموارد المالية والبشرية والتكنولوجية المتاحة للشركة.	SIZE	حجم الشركة
+	بنسبة صافي الدخل بعد الضريبة للشركة i نهاية السنة t إلى إجمالي الأصول (Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016)	يستخدم للحكم علي الأداء المالي للشركة خلال السنة.	ROA	معدل العائد علي الأصول
+	يقاس بنسبة إجمالي الديون نهاية السنة إلي إجمالي الأصول . (Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016)	مدي اعتماد الشركة علي الديون في هيكل تمويلها لأصولها وعملياتها التشغيلية .	الرفع المالي LEV	درجة الرفع المالي
+	وتقاس بنسبة الأصول المتداولة (عدا المخزون) على الالتزامات المتداولة (Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016)	تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها المتأولة	Liquidity	السيولة
+	تم قياسه بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الصناعي والقيمة (صفر) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الخدمي. (Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016)	يعد مؤشراً للقطاعات التي تنتمي لها شركات العينة وفقاً لتصنيف البورصة المصرية (سيتم استخدامه في التحليل الإضافي)	Sector it	القطاع الصناعي

ويمكن توضيح نموذج الدراسة بالشكل التالي



شكل (١)

المصدر: من إعداد الباحث

٦-٤-٤ مصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الدراسة التطبيقية علي البيانات التاريخية الفعلية سواء بالقوائم المالية السنوية ،أو المتوفرة بمصادر المعلومات الأخرى. وقد تم الحصول علي بيانات الدراسة من شركة مصر لنشر المعلومات وذلك من خلال الحصول علي التقارير المالية وأسعار الأسهم خلال فترة الدراسة ، بالإضافة إلي ما توفره البورصة المصرية عبر موقعها الإلكتروني من بيانات يومية عن أسعار الأسهم .

٦-٤-٥ النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة

سيتم اختبار فروض الدراسة باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد، وقد قام الباحث بصياغة النموذجين الإحصائيين (في شكل معادلة انحدار) اعتمادًا علي الدراسات السابقة.

أ- النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الفرعي الأول (H_{1a}) :

يستخدم هذا النموذج لاختبار الفرض الفرعي الأول (H_{1a})، والذي يختبر العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة كمتغير مستقل والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Q Tobin 's كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1(IRS\text{SCORE}) + \beta_2(S\text{IZE}) + \beta_3(ROA) + \beta_4(LEV) + \beta_5(Liquidity) + \varepsilon_i \quad (1)$$

حيث:

Y_t: القيمة السوقية للشركة مقياسة بنموذج Tobin's Q

IRSCORE: مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة

SIZE: حجم الشركة

ROA: معدل العائد علي الأصول

LEV: الرفع المالي

Liquidity: السيولة

ε_i: الخطأ العشوائيأ- النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الفرعى الثانى (H_{1b}):

يستخدم هذا النموذج لاختبار الفرض الفرعى الثانى (H_{1b})، والذي يختبر العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة كمتغير مستقل والقيمة السوقية للشركة مقياسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:

$$Y_{1t} = \beta_0 + \beta_1(\text{IRSCORE}) + \beta_2(\text{SIZE}) + \beta_3(\text{ROA}) + \beta_4(\text{LEV}) + \beta_5(\text{Liquidity}) + \varepsilon_i \quad (2)$$

حيث:

Y_{1t}: القيمة السوقية للشركة مقياسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم.

وباقى المتغيرات كما سبق بالمعالة رقم (1)

٦-٤-٦ نتائج اختبار فروض البحث والتحليل الإضافي

فيما يلي يعرض الباحث لنتائج اختبار فروض البحث ، والإحصاءات الوصفية

٦-٤-٦-١ الإحصاءات الوصفية

تستهدف الدراسة فى هذه الجزئية عرض أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة. ويوضح الجدول رقم (٣) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة وذلك كما يلي.

جدول ٣: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجمعة

الحد الأدنى	الحد الأعلى	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	N	الإحصاءات الوصفية المتغير
0.315	5.51	2.30	3.59	250	IRSCORE
0.521	2.22	0.99	1.88	250	Y_t
0.512	2.15	0.93	1.33	250	Y_{it}
0.145	0.212	0.214	0.315	250	SIZE
0.33	0.99	0.215	0.155	250	ROA
0.125	0.315	0.219	0.250	250	LEV
0.144	0.514	0.145	0.355	250	Liquidity
0	1	0.212	0.517	250	Sector it

تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (٣) إلى أن المتوسط الحسابي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة لشركات العينة لفترة الدراسة بلغ تقريباً 3.59 مع وجود فرق كبير بين أعلى قيمة وأدنى قيمة، ولذلك فقد بلغ الانحراف المعياري لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة 2.30. وبالنسبة لقيمة الشركة المقاسة بنموذج Tobin's Q، وقيمة الشركة المقاسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم بلغ المتوسط الحسابي لهما 1.88 و 1.33 على التوالي. يضاف إلى ذلك، أن هناك فرقاً كبيراً بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لكل منهما، ولذلك بلغ الانحراف المعياري لقيمة الشركة 0.99 و 0.93 على التوالي. كما بلغ المتوسط الحسابي لحجم الشركة 0.315 ولمعدل العائد على الأصول 0.155 ولنسبة الرفع المالي 0.250 و للسيولة 0.355. وللقطاع الصناعي 0.517.

٦-٤-٦-٢ نتائج اختبار فروض البحث (التحليل الأساسي)

قام الباحث باختبار فروض البحث (جميعها) عن طريق إجراء الاختبارات في ظل مستوى معنوية مقبول قدره ٥% وتحويل صيغة الفرض البديل إلي فرض العدم، بحيث يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، إذا كانت (Sig) لمعاملات الانحدار ذات العلاقة أقل من أو تساوي ٥%، بينما يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل، إذا كانت (Sig) لمعاملات الانحدار ذات العلاقة أكبر من ٥%.

أ- نتيجة اختبار الفرض الفرعى الأول للبحث (H_{1a}):

لاختبار مدى تأثير قيمة الشركة بالنسبة للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية مقاسة بنموذج Tobin's Q كمتغير تابع ، بمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة ، كمتغير مستقل. وتم إعادة صياغة الفرض الفرعى الأول كفرض عدم كالتالي:

H₀: لا يكون لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تأثير ايجابي معنوي علي القيمة السوقية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية مقاسة بنموذج Tobin's Q

وتم تشغيل نموذج الانحدار رقم (1) ويوضح جدول (٤) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرض الفرعى الأول للبحث.

جدول ٤: نتائج تحليل الانحدار للفرض الفرعى الأول

مستوى المعنوية P.Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	
0.00	0.00	0.572	ثابت	القيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Tobin's Q
0.035	3.15	0.125	IRSCORE	مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة
0.012	2.25	0.215	SIZE	حجم الشركة
0.023	1.32	0.145	ROE	معدل العائد على الأصول
0.025	1.33	0.218	LEV	نسبة الرفع المالي
0.018	1.315	0.158	Liquidity	السيولة
			0.009	قيمة F للنموذج
			0.389	Adjstued R ²

وفيما يتعلق بمعنوية نموذج الإنحدار^١ فقد بلغت قيمة F المحسوبة (0.009) عند مستوى معنوية (0.05) وهذا يشير إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الأول أن معامل التحديد المعدل (Adjstued R²) يبلغ (0.389) أى نسبة ما تفسره المقدرة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والمتغيرات الرقابية من المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Tobin's Q) تقريباً (38.9%). أما بالنسبة للعلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Q Tobin's فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين المتغيرين. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_1) بالنسبة لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة قيمة موجبة

^١ أجرى الباحث اختبار الازواجية الخطية وكانت قيم VIF لكل المتغيرات > ١٠.

ومعنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) 3.15 وبمستوى معنوية 0.035 . كما كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين جميع المتغيرات الرقابية وبين والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Q Tobin's . وبناءً على ذلك يتم رفض فرض العدم، ومن ثم يتم تأييد الفرض الفرعى الأول للبحث (H_{1a}) وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Tobin's Q . ويتفق ذلك مع دراسة كل من . (Eccles & Saltzman, 2011; Eccles et al., 2015; Cheng et al., 2014; Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017, Baboukardos & Rimmel, 2016).

ب- نتيجة اختبار الفرض الفرعى الثانى للبحث (H_{1b}):

لاختبار مدى تأثير القيمة السوقية للشركة للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية مقاسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم كمتغير تابع ، بمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة ، كمتغير مستقل. وتم إعادة صياغة الفرض الفرعى الأول كفرض عدم كالتالى:

H₀: لا يكون لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تأثير ايجابى معنوي علي القيمة السوقية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية مقاسة بنسبة القيمة الدفترية/ السعر وتم تشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) ويوضح جدول (٥) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للفرض الفرعى الثانى للبحث.

جدول ٥: نتائج تحليل الانحدار للفرض الفرعى الثانى

مستوى المعنوية P. Value	قيمة اختبار t	معاملات الانحدار β	المتغيرات	
0.00	0.00	0.789	ثابت	القيمة السوقية للشركة مقاسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم
0.028	4.25	0.252	IRSCORE	مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة
0.032	1.78	0.317	SIZE	حجم الشركة
0.015	3.11	0.381	ROE	معدل العائد على الأصول
0.010	1.55	0.818	LEV	نسبة الرفع المالى
0.011	1.31	0.288	Liquidity	السيولة
			0.001	قيمة F للنموذج
			0.245	Adjstued R ²

وفيما يتعلق بمعنوية نموذج الانحدار فقد بلغت قيمة F المحسوبة (0.001) عند مستوى معنوية (0.05) وهذا يشير إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الثاني أن معامل التحديد المعدل ($Adjstued R^2$) يبلغ (0.245) أى نسبة ما تفسره المقدره مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والمتغيرات الرقابية من المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة مقاسة بالسعر/ القيمة الدفترية للسهم) تقريباً (24.5%). أما بالنسبة للعلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بالسعر / القيمة الدفترية للسهم فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين المتغيرين. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_1) بالنسبة لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة قيمة موجبة ومعنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) 4.25 وبمستوى معنوية 0.028 . كما كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين جميع المتغيرات الرقابية وبين والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم. وبناءً على ذلك يتم رفض فرض العدم، ومن ثم يتم تأييد الفرض الفرعى الثانى للبحث (H_{1b}) وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم. ويتفق ذلك مع دراسة كل من (Lee & Yeo, 2016; Baboukardos & Rimmel).

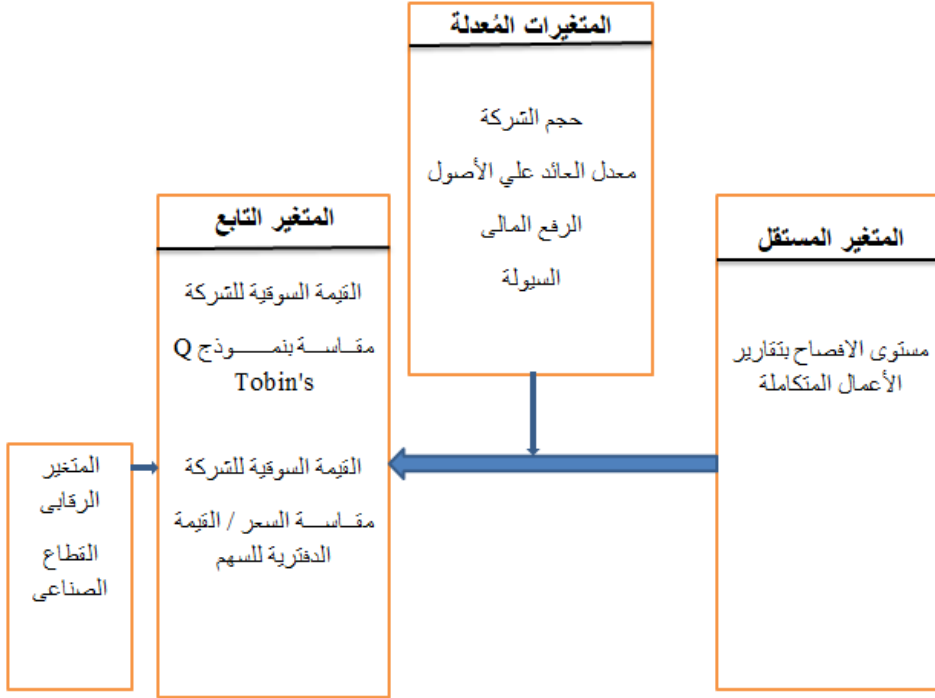
وبالتالى تم قبول الفرض الرئيسى للبحث بدلالة قبول الفرض الفرعى الأول والثانى، مما يشير إلى أن القيمة السوقية للشركة سواء مقاسة بنموذج Tobin's Q او مقاسه بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم

٦-٤-٦-٣ التحليل الإضافي

يستهدف الباحث في هذا الجزء إجراء بعض التحليلات الإضافية للتأكد من نتائج البحث ، وسوف يتم ذلك عن طريق معالجة المتغيرات الرقابية (حجم الشركة ، ومعدل العائد علي الأصول، والرفع المالى، والسيولة) كمتغيرات معدلة Moderators ، مع إضافة متغير رقابى جديد (القطاع الصناعى) يمكن أن تؤثر علي أو تعدل العلاقات الرئيسية محل الدراسة بين (مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة) ، وذلك بدلا من معالجتها كمتغيرات رقابية Control Variable تؤثر علي المتغير التابع فقط ولم يتم تضمينها في نموذج البحث . (طلخان، ٢٠١٧)

ويتطلب ذلك الأمر تقدير الأثر التفاعلي Interaction Effect بين متغير مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وحجم الشركة ومعدل العائد علي الأصول والرفع المالي و السيولة من جهة نموذج الانحدار (١) ، مع اضافة متغير رقابي جديد وهو (القطاع الصناعي).

ويمكن توضيح نموذج البحث في التحليل الإضافي بالشكل التالي:



شكل (٢)

المصدر: من إعداد الباحث

وعلى سبيل المثال لاختبار الفرض الفرعى الأول (H_{1a}) في ظل حجم الشركة ومعدل العائد علي الأصول والرفع المالي والسيولة كما يلي:

يتم إعادة صياغة الفرض الفرعى الأول كالتالي:

يختلف التأثير الإيجابي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركات غيرالمالية المقيدة بالبورصة المصرية مقاسة بنموذج Tobin's Q باختلاف حجم الشركة ومعدل العائد علي الأصول والرفع المالي والسيولة.

وتم صياغة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة كمتغير مستقل والقيمة السوقية للشركة مقياساً بنموذج مقاساً بنموذج Tobin's Q كمتغير تابع مع أخذ في الحسبان حجم الشركة ومعدل العائد علي الأصول، والرفع المالي، والسيولة كمتغيرات معدلة كالتالي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 (\text{IRSCORE}) + \beta_2 (\text{size}) + \beta_3 (\text{IRSCORE} * \text{size}) + \beta_4 (\text{ROA}) + \beta_5 (\text{IRSCORE} * \text{ROA}) + \beta_6 (\text{LEV}) + \beta_7 (\text{IRSCORE} * \text{LEV}) + \beta_8 (\text{Liquidity}) + \beta_9 (\text{IRSCORE} * \text{Liquidity}) + \beta_{10} (\text{Sector it}) + \varepsilon_i$$

حيث:

Y_t : القيمة السوقية للشركة مقياساً بنموذج Tobin 's Q

IRSCORE: مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة

Size: حجم الشركة

IRSCORE * size: الأثر التفاعلي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وحجم الشركة

ROA: معدل العائد علي الأصول

IRSCORE * ROA: الأثر التفاعلي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة ومعدل العائد

علي الأصول

LEV : الرفع المالي

IRSCORE * LEV: الأثر التفاعلي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والرفع المالي

Liquidity: السيولة

IRSCORE * Liquidity: الأثر التفاعلي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والسيولة

Sector it: القطاع الصناعي

$\beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 : \beta_5 : \beta_6 : \beta_7 : \beta_8 : \beta_9 : \beta_{10}$ معاملات الانحدار

β_0 : الجزء الثابت

ε_i : الخطأ العشوائي

يُظهر جدول (6) نتائج تحليل الانحدار لهذا النموذج علي النحو التالي:

جدول ٦: نتائج التحليل الإحصائي للتحليل الإضافي

بعد إدخال المتغيرات المعدلة					قبل إدخال المتغيرات المعدلة					النموذج	
Sig. T test	معاملات الانحدار	المتغيرات	R ²	Sig. F test	Sig. T test	معاملات الانحدار	المتغيرات	R ²	Sig. F test		
0.000	2.400	ثابت	0.458	0.042	0.00	3.500	ثابت	0.389	0.009	القيمة السوقية للشركة	
0.002	0.219	IRSCORE			مقاسة بنموذج Q Tobin's						
0.00	2.191	size			مستوى الإفصاح						
0.00	3.15	IRSCORE * size			بتقارير الأعمال المتكاملة						
0.00	3.151	ROA			حجم الشركة						
0.001	2.721	IRSCORE * ROA			الأثر التقاطعي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة						
0.00	3.55	LEV			وحجم الشركة						
0.001	1.25	IRSCORE * LEV			معدل العائد على الأصول						
0.00	2.57	Liquidity			الأثر التقاطعي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة						
0.00	3.12	IRSCORE * Liquidity			ومعدل العائد على الأصول						
0.00	2.51	Sector it								الرفع المالي	
											الأثر التقاطعي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة
											والرفع المالي
											السيولة
											الأثر التقاطعي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة
											والسيولة
											القطاع الصناعي

يتضح من جدول (٥) السابق ما يلي:

إن متغير حجم الشركة له تأثير إيجابي ومعنوي علي العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Tobin's Q حيث أن معامل الانحدار لمتغير حجم الشركة والذي يعكس الأثر الكلي له كان موجب ($\beta_2 = 2.191$) وبصورة معنوية ($\text{Sig.} = 0.000$). و المتغير التقاطعي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وحجم الشركة له تأثير ايجابي من خلال زيادة قدرة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة علي تفسير التغيرات في القيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Tobin 's Q في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم ، وهو ما يشير إلي أن حجم الشركة يؤثر معنويًا علي علاقة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Tobin 's Q.

وبمقارنة معامل التحديد لنموذج للانحدار بدون إدخال أي متغيرات معدلة ($R^2 = 0.389$) مع معامل التحديد وفقا لنموذج للانحدار المتعدد بعد إدخال المتغيرات المعدلة ($R^2 = 0.458$) يتضح زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج التقييم مما يشير إلي وجود تأثير للمتغيرات المعدلة علي المتغير

التابع. و متغير معدل العائد على الأصول له تأثير إيجابي ومعنوي علي العلاقة بين جودة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة مقاسة بنموذج Tobin 's Q حيث أن معامل الانحدار لمتغير معدل العائد على الأصول والذي يعكس الأثر الكلي له كان موجب ($\beta_3 = 3.151$) وبصورة معنوية ($\text{Sig.} = 0.000$). أن المتغير التفاعلي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة المراجعة ومعدل العائد على الأصول له تأثير ايجابي من خلال زيادة قدرة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة علي تفسير التغيرات في القيمة السوقية للشركة ذات معدل العائد على الأصول الكبير ، وهو ما يشير إلي أن معدل العائد على الأصول يؤثر معنويًا علي علاقة تقارير الأعمال بالقيمة السوقية للشركة. كما أن متغير الرفع المالي له تأثير إيجابي ومعنوي علي العلاقة بين مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والقيمة السوقية للشركة حيث أن معامل الانحدار لمتغير الرفع المالي والذي يعكس الأثر الكلي له كان موجب ($3.55 = \beta_4$) وبصورة معنوية ($\text{Sig.} = 0.000$). أن المتغير التفاعلي لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة والرفع المالي له تأثير إيجابي من خلال زيادة قدرة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة علي تفسير التغيرات في القيمة السوقية للشركة ذات الرفع المالي المرتفع ، وهو ما يشير إلي أن الرفع المالي يؤثر معنويًا علي علاقة مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة بالقيمة السوقية للشركة. وكانت باقي المتغيرات المُعدلة له تأثير إيجابي ومعنوي علي العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، كما أن المتغير الرقابي (القطاع الصناعي) له تأثير ايجابي ومعنوي علي المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة) مما يعنى أن القيمة السوقية للشركة تختلف باختلاف القطاع. مما يعنى قبول الفرض الفرعى الأول في ظل التحليل الإضافي.

وباتباع نفس المنهجية أمكن مقارنة نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليلين الأساسي والإضافي كما يلي:

نتيجة اختباره في ظل التحليل الإضافي	نتيجة اختباره في ظل التحليل الأساسي	الفرض
تم قبوله	تم قبوله	الفرض الفرعى الأول H_{1a}
تم قبوله	تم قبوله	الفرض الفرعى الثانى H_{1b}

وتؤكد هذه النتائج على سلامة بناء الباحث لنموذج البحث والعلاقات محل الدراسة في ظل التحليل الأساسي.

٦-٥ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث اختبار وتحليل أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركة واعتمدت الدراسة علي عينة مكونة من ٥٠ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠ ، وبلغت عددالمشاهدات ٢٥٠ مشاهدة.

وخلصت الدراسة إلي وجود تأثير إيجابي معنوي ذات دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبوصة المصرية مقاسة بنموذج Tobin Q 'S ، ومقاسة بنسبة السعر / القيمة الدفترية للسهم. وهذا يرجع إلى أن مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة تحقق العديد من المزايا منها: وسيلة جيدة للاتصال الاستراتيجي مع مستخدمي التقارير المالية، توجيه نظر الإدارة لأدارة المخاطر بشكل شامل ومتكامل ومتوازن، توجيه الشركة نحو استدامة أكبر في المدى الطويل، توضيح مدى قدرة الشركة على خلق القيمة والمحافظة عليها، تحقق مزيد من الثقة في المعلومات المقدمة من قبل الشركة بما يعزز من سمعتها أمام أصحاب المصالح المختلفين، زيادة المنافسة بين الشركات فى الأسواق وتحسين وزيادة ولاء الموظفين، بيان دور الشركة فى تحقيق برامجها الاقتصادية، تحسين العلاقة مع الموردين، تحقيق قدر من الانضباط الداخلى مع العاملين، تؤدى إلى خلق وعى لدى المجتمع بأهمية الشركة

وفي ضوء نتائج الدراسة، يوصي الباحث بضرورة اهتمام الهيئات التشريعية والتنظيمية المرتبطة بسوق المال بالقضايا المتعلقة بعمليات مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة ووضع وإصدار إرشاد يوضح الخطوات التفصيلية ومستوى الإفصاح المطلوب فى مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة لتحقيق مزيد من الشفافية. كما يوصي الباحث بضرورة تفعيل دور الجهات الرقابية، وتشجيعها علي وضع الجزاءات والعقوبات المناسبة فيما يتعلق بالتأكد من التزام الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية بتطبيق آليات حوكمة الشركات بما يتفق مع القواعد والآليات المحددة في دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر فيما يخص لجنة المراجعة ومجلس الإدارة ومراقب الحسابات وهيكل الرقابة الداخلية. ويوصي الباحث أيضًا بضرورة العمل علي تطوير وتفعيل آليات مراقبة جودة الأداء المهني لمكاتب المحاسبة فى مصر. وأخيرًا ، يوصى الباحث باهتمام أقسام المحاسبة بالقضية محل الدراسة ، سواء بمقررات الدراسات العليا ، أو مؤتمرات أقسام المحاسبة العلمية.

وأخيرًا، يرى الباحث أهمية البحوث المستقبلية في المجالات التالية:

- أثر فعالية هيكل الرقابة الداخلية على مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.
- أثر خصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة.
- أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- أثر مستوى الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة على الأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- أثر التوكيد المهني على تقارير الأعمال المتكاملة على قرارات الاستثمار - دراسة تجريبية
- نحو تقارير أعمال متكاملة تتضمن الإفصاح عن مخاطر الأمن السيبراني - دراسة تجريبية

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

إبراهيم، فريد محرم فريد. (٢٠١٨). أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركات : دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري. الفكر المحاسبي، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، مجلد (٢٢) العدد الأول ص ص ٢٠٥ . ٢٦٠.

بدوي، هبة الله عبد السلام. (٢٠٢٠). أثر هيكل الملكية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على قيمة الشركة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة. كلية التجارة جامعة بنى سويف. ص ص ١ . ٥٠.

عبد العال، محمود موسى. (٢٠١٧). محددات الإفصاح بتقارير الأعمال المتكاملة وأثر ذلك على نشاط سوق الأوراق المالية: دراسة تجريبية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات. الفكر المحاسبي، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، مجلد (٢١) العدد الرابع ص ص ٥٥.١.

طلخان ، السيدة عبد الغني مختار. (٢٠١٧) أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . رسالة دكتوراه غير منشورة . جامعة الإسكندرية

مطوع، محمد عبد الحميد. (٢٠٠٩). دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة الشركة - دراسة تطبيقية. *مجلة آفاق جديدة*، كلية التجارة، جامعة المنوفية. العدد الثالث والرابع، يوليو وأكتوبر، ١. ٧٠.

ميليجي، مجدى ميليجى عبد الحكيم. (٢٠١٤). محددات الإفصاح المحاسبى عن المسؤولية الاجتماعية وأثره على أداء وسمعة البنوك فى البيئة المصرية - دراسة نظرية و تطبيقية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*. كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الرابع. ١- ٨١.

هندي، منير إبراهيم. (٢٠١٤). أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية. *المدار الجامعية الإسكندرية*.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. - *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437-452.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, - 62, 43-64.
- Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *European accounting review*, 25(3), 579-611.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L., & Wood, D. (2011). Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), 109-129.

- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*, 35 (1), 1-23.
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N., & Romi, A. (2014). The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), 90-119
- Crisostomo, V., Freire, F., and Vasconcellos, F.,. (2011). Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance in Brazil”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 7, No. 2, pp. 295-309.
- Eccles, R. G., & Saltzman, D. (2011). Achieving sustainability through integrated reporting. *Stanford Social Innovation Review*, 9(3),56-61.
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Ribot, S. (2015). Models of best practice in integrated reporting 2015. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 103-115.
- Gregory, A., Tharyan, R., & Whittaker, J. (2014). Corporate social responsibility and firm value: Disaggregating the effects on cash flow, risk and growth. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 633-657.
- Gutsche, R., Schulz, J. F., & Gratwohl, M. (2017, June). Firm-value effects of CSR disclosure and CSR performance. *In EFMA-Conference proceedings* (pp. 1-31). EFMA.
- Haboucha, F. J. (2010). Some thoughts on Integrated Reporting and its possibilities. *The landscape of integrated reporting: reflections and next steps. The President and Fellows of Harvard College, Massachusetts, USA*, 121-124.
- Haji, A. A., & Anifowose, M. (2016). The trend of integrated reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive?. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.

- Harvard business school. (2010). "Executive summaries — a workshop; on integrated reporting frameworks & action plan", **available, at [www-hps.edu](http://www.hps.edu)**.
- Karim, N. K., Marwah, T., & Saftiana, Y. (2013, January). The Quality Of Voluntary Corporate Social Responsibility Disclosure Effect On The Firm Value Of Service Companies Listed In The Indonesian Stock Exchange. **In *International Conference on Accounting and Finance (AT). Proceedings*** (p.39). Global Science and Technology Forum.
- IFAC. 2011. Integrating the business reporting supply chain. **available at www.ifac.org**.
- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. ***Review of Quantitative Finance and Accounting***, 47(4), 1221-1250.
- Lodhia, S. (2015). Exploring the transition to integrated reporting through a practice lens: an Australian customer owned bank perspective. ***Journal of business ethics***, 129(3), 585-598.
- Lueg, K., Lueg, R., Andersen, K., & Dancianu, V. (2016). Integrated reporting with CSR practices: A pragmatic constructivist case study in a Danish cultural setting. ***Corporate Communications: An International Journal***.
- Lundholm, R., & O'keefe, T. (2001). Reconciling value estimates from the discounted cash flow model and the residual income model. ***Contemporary Accounting Research***, 18(2), 311-335.
- MARTINI, N. N. P. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. ***International Journal of Business and Management Invention***, 3(2), 35-44.

- Serafeim, G. (2015). Integrated reporting and investor clientele. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 34-51.
- Solomon, J., & Maroun, W. (2012). Integrated reporting: the influence of King III on social, ethical and environmental reporting.
- Strong, P. T. (2015). Is integrated reporting a matter of public concern? Evidence from Australia. *Journal of Corporate Citizenship*, (60), 81-100.
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2014). Integrated reporting and internal mechanisms of change. *Accounting, auditing & accountability journal*.
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market?. *Abacus*, 53(1), 94-132.