

TJAE

Tikrit Journal for
Administration & Economic Sciences
Journal Homepage: www.tu-Jaes.com



Determining the Impact of Voluntary Disclosure on the Cost of Capital a Practical Study on Iraq Stock Exchange

**Asst.L.Ahmed Jasim
Hammed**

Faculty of Management and
Economics / University of
Tikrit

Aahmed99@yahoo.com

**Asst.L. Ashraf Hashim
Faris**

Faculty of Management
and Economics /
University of Tikrit

Ashraf66@yahoo.com

**Asst.L. Hussein Ghanim
Saeed**

University of
Mustansiriya / Faculty of
Management and
Economics

Hussin44@yahoo.com

Article info.

Article history:

-Received
-Accepted
-Availableonline:
2016/9/1

Keywords:

- Optional
disclosure

-Cost of capital

Abstract

Cost of capital is one of important subjects that financial firms should take into consideration because whenever cost of capital decrease it will give financial firms more flexibility in competition and maximizing market value of companies, as a result it will maximize the wealth of owners. This research focused on determining the Impact of voluntary disclosure on the cost of capital through preparing a comparative study between the financial reports for a number of banks in 2014, through the analysis of correlation and simple regression to prove the existence of relationship or influence between variables or not. It reached that by applying voluntary disclosure is reducing cost of capital for financial firms, as a result will give the firms more area to compete. Researchers commended encouraging financial companies on importance of voluntary disclosure because of its impact in increasing transparency in the presentation's details of companies' works, and help inside and outside investors to know the real situation of a company.

المستخلص:

تعد تكلفة رأس المال جانب مهم يجب على المنشآت المالية أخذها بنظر الاعتبار لأنه كلما انخفضت تكلفة رأس المال كلما أعطت المنشأة المالية مرونة أكثر في

	<p>المنافسة وتعظيم قيمة المنشأة السوقية مما يؤدي الى تعظيم ثروة الملاك .</p> <p>ركز البحث على تحديد اثر الافصاح الاختياري على تكلفة رأس المال من خلال اعداد دراسة مقارنة بين التقارير المالية لعدد من المصارف لعام ٢٠١٤ ، وتم استخدام الارتباط والانحدار البسيط لأثبات وجود علاقة او تأثير بين المتغيرات من عدمها . وتم التوصل الى ان تطبيق الافصاح الاختياري من قبل المنشآت المالية يقلل من تكلفة رأس المال مما يعطي المنشأة مساحة اوسع في المنافسة. ويوصي الباحثون على حث المنشآت المالية بضرورة الإفصاح الاختياري لما له من اثر في زيادة الشفافية في عرض تفاصيل عمل المنشأة وتمكين المستثمرين الداخليين والخارجيين من التعرف على الوضع الحقيقي للمنشأة.</p>
--	--

المقدمة

ان الافصاح المحاسبي اللازم عن المعلومات المالية وغير المالية لم يعد كافياً بسبب التطورات والانفتاح الاقتصادي وبذلك بدأت الحاجة الى الافصاح الاختياري والذي لا يوجد نص قانوني يلزم القيام به ، وان تطبيقه يعطي شفافية أكثر في الافصاح عن تفاصيل عمل المنشأة مما يساعد باتخاذ قرارات رشيدة فكلما زادت المعلومات المفصح عنها زادت ثقة المستثمرين الداخليين والخارجيين بالمنشآت المالية ، فقد تعالت الاصوات المطالبة بزيادة الافصاح خصوصاً بعد انهيار العديد من المنشآت المالية العملاقة مثل Enron & WorldCom ، وتوجد اسباب عديدة لأنهارها منها قضايا تتعلق بالإفصاح . ويؤثر مستوى الإفصاح الاختياري في جذب رؤوس الأموال ، وينعكس ذلك على المنشآت المالية نفسها . فكلما كانت المنشأة أكثر شفافية في الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية أدى ذلك الى جذب رؤوس الأموال للمنشآت المالية وتقليل تكلفة رأس المال مما يعطي المنشأة قيمة سوقية أكبر ويعطيها ذلك مرونة أكبر على المنافسة ويؤدي ذلك الى تعظيم ثروة الملاك . وان عدم كفاية الافصاح الاختياري في المنشآت المالية يؤثر سلباً على تكلفة رأس المال . ويهدف البحث الى التعرف على اهمية الافصاح الاختياري في المصارف العراقية ، وعلاقة الافصاح الاختياري مع تكلفة رأس المال بالتطبيق على عينه من المصارف في سوق العراق للأوراق المالية .

منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث:

نتيجة الى التوسع في الاسواق المالية والمنافسة الشديدة بين المنشآت المالية وارتفاع تكلفة رأس المال ظهرت هناك حاجة ماسة الى زيادة في متطلبات الافصاح المحاسبي عن المتطلبات الالزامية التي تقوم بها المنشآت المالية ويعتمد المستفيدين من القوائم المالية على المعلومات المنشورة لأخذ قراراتهم . وفي ضوء ما سبق يمكن التعبير عن مشكلة البحث بالتساؤل الاتي : (هل ان عدم كفاية الافصاح في المصارف العراقية يؤثر سلباً على تكلفة رأس المال ؟) .

ثانياً: هدف البحث:

يهدف البحث الى التعرف على الاتي :

١. الافصاح الاختياري وأهدافه ودوافعه ومجالاته.
 ٢. قياس العلاقة بين الافصاح الاختياري وتكلفة رأس المال.
- ثالثاً: فرضية البحث: استند البحث على فرضيتين أساسيتين مفادهما:
١. توجد علاقة معنوية عكسية ذات دلالة إحصائية بين الافصاح الاختياري وتكلفة رأس المال.
 ٢. يوجد تأثير إيجابي معنوي ذو دلالة إحصائية بين الافصاح الاختياري وتكلفة رأس المال.

رابعاً : أهمية البحث

يعمل الافصاح على زيادة جودة التقارير المالية، والتي تعد احد العوامل الرئيسية التي يعتمد عليها مستخدمي التقارير المالية في اتخاذ قراراتهم . ويساهم البحث في التعرف على الدور الذي يقوم به الافصاح الاختياري في المصارف العراقية، اذ تعد المصارف عاملاً مهماً في تطوير الاقتصاد العراقي وانتعاشه مما يتطلب توفير المعلومات المحاسبية الضرورية للأطراف كافة. فضلاً عن إبراز ايجابيات الافصاح الاختياري في المصارف العراقية والتي من ابرزها دوره في تقليل تكلفة رأس المال للمصارف العراقية.

خامساً : عينة البحث

تم اختيار عينة البحث من مجموعة من المصارف العراقية التي لها خبرة طويلة في القطاع المصرفي ولأغراض التعبير عن مضامين مشكلة الدراسة وسعيًا لتحقيق اهدافها تم اختيار ست عشر مصرفاً عراقياً ولعل من ابرز مسوغات هذا الاختيار الخبرة التي يمتاز بها القطاع المصرفي وسهولة الحصول على البيانات عينة البحث، اذ تم الاعتماد على النشرات الشهرية والسنوية لدليل سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠١٤ للحصول على المعلومات عن المصارف وقياس وتحليل النتائج.

سادساً : منهجية البحث

اعتمد الباحثون في دراستهم على المنهج الوصفي (التحليلي) الذي يعتمد على تجميع البيانات وتبويبها وتحليلها وتفسيرها، ويستند هذا المنهج إلى التحليل الشامل للمشكلة قيد الدراسة، وتفسير علاقات التأثير لمتغيراتها وتحديد آثارها للوصول إلى النتائج الخاصة بها، وقد اعتمد الباحثون على التقارير والقوائم المالية للمصارف عينة البحث.

سابعاً : حدود البحث : تتمثل حدود الدراسة بالاتي :

١. الحدود المكانية: عينة من المصارف العراقية في سوق العراق للأوراق المالية .
٢. الحدود الزمانية: تعلقت بيانات البحث بأعداد دراسة مقارنة بين القوائم المالية للمصارف العراقية للسنة المالية المنتهية في ٢٠١٤ وذلك لأنها تمثل أحدث البيانات المالية للمصارف عينة البحث .

المبحث الاول : الافصاح الاختياري Voluntary Disclosure

بدأت الحاجة الى الافصاح الاختياري نتيجة الانفتاح الاقتصادي وبذلك لم يعد الافصاح الالزامي كافياً للمستفيدين من القوائم المالية ، مما أدى الى ضرورة التوسع في الافصاح وتوفير معلومات مالية وغير مالية تساعد في ترشيد القرارات . وان اهم ما يميز الافصاح الاختياري عن الافصاح الالزامي هو عدم وجود تشريعات قانونية تفرض القيام بالإفصاح الاختياري وتحدد كمية ونوعية المعلومات الواجب الافصاح عنها(ابراهيم ، ٢٠١٣ : ٦٦) . تظهر الحاجة الى اعطاء مفهوم الافصاح الاختياري لغرض الوقوف على مفهوم شامل للإفصاح الاختياري : عرف مارق الافصاح الاختياري على انه تقديم معلومات اضافية أكثر من المتطلبات القانونية ، ويتم بمبادرة من المنشأة المالية لتقديم معلومات اضافية لمقابلة احتياجات بعض الاطراف المستخدمة للقوائم المالية ، ويدل تقديم هذه المعلومات على حرص الادارة في الاهتمام بمصلحة أصحاب القرار (مارق ، ٢٠٠٩ : ٤) . وعرف ايضاً بأنه الافصاح عن المعلومات بالتقارير المالية من جانب مديري المنشآت المالية والتي تكون متاحة لديهم وغير ملزمين بالإفصاح عنها قانوناً (الشلاحي ، ٢٠١٢ : ٩) . ويمثل ايضاً الافصاح الاختياري بأنه خيارات حرة من قبل ادارة المنشآت المالية لتوفير معلومات محاسبية و معلومات اخرى في التقارير المالية السنوية للمنشأة ملائمة لاحتياجات القرار للأطراف التي لها مصلحة مع المنشأة (دودح و حمادة ، ٢٠١٤ : ١٩٥) .

مما سبق يمكننا تعريف الإفصاح الاختياري على أنه الحافز الذاتي في تحقيق منافع اقتصادية من خلال الدور المهم الذي يلعبه في حماية مصالح المستفيدين نتيجة الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية دون وجود نص قانوني ملزم .

اهمية الإفصاح الاختياري Importance of Voluntary Disclosure

يستمد الإفصاح الاختياري أهميته من تنوع وتعدد الجهات المستفيدة من هذه المعلومات التي تضم المصرفيين والمستثمرين والمقرضين والمحاسبين والأجهزة الحكومية وغيرهم. فضلاً عن الآثار المترتبة على القرارات المتخذة من هذه الجهات بناء على المعلومات ، ويمكن ايجاز اهمية الإفصاح الاختياري من خلال الاتي:

١- الإفصاح الاختياري يعد الحل الأمثل لمشكلة عدم القدرة على تحديد احتياجات مستخدمي معلومات التقارير المالية (الخيال، ٢٠٠٩: ٦٠).

٢- يمكن من خلال الإفصاح الاختياري تقييم عمل المنشآت المالية و مساعدة القائمين عليها من خلال الإفصاح عن العمليات والنشاطات كلها مما يكون أفكاراً لدى الافراد والجهات المتعاملة معها عن وصفها، كما يؤدي الى تقليل الغموض لدى الاطراف الخارجية حول مستقبل الشركة وادائها (الخيال، ٢٠٠٩: ٦١).

٣- يعمل على انهاء محاولات الإفادة غير المشروعة من المعلومات الداخلية والقضاء على صور التعامل المختلفة في هذه المعلومات الذي يعتمد على الاتجار بها مؤشراً لعدم كفاءة التنظيم وسوء توزيع الثروات بين قطاعات المجتمع، وذلك سيؤثر إيجاباً في تقدير المخاطر التي تتعرض لها أسهم الشركة من خلال تقديم معلومات تحليلية أكثر، مما يمكن الأطراف المستفيدة من تحديد درجة المخاطر المحيطة بالاستثمار في الشركة (الشيرازي ، ١٩٩٠: ١٥٥).

٤- يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال الذي ترغب المنشأة المالية في الحصول عليه من خلال توفير معلومات كافية ودقيقة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن ثم الإقلال من درجة عدم التماثل في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين (Petersen and Plenborg, 2006:99).

٥- يؤدي إلى تنشيط السوق وتأديته لدوره بفاعلية (Eng, and. Mak, 2003:120).

٦- يؤدي الإفصاح الاختياري الى زيادة درجة السيولة للأسهم مما يؤدي الى زياد الطلب عليها فيرتفع سعرها ويؤثر إيجاباً في القيمة السوقية (السيد، ٢٠٠٥ : ١٤٥)

٧- توفير معلومات إضافية سواء مالية أو كمية أو وصفية تتجاوز المتطلبات القانونية تساهم في ترشيد قرارات الأطراف المهتمة بالمعلومات المحاسبية (Mitton, 2002:66).

مزايا وعيوب الإفصاح الاختياري Advantages and Disadvantages of Voluntary Disclosure

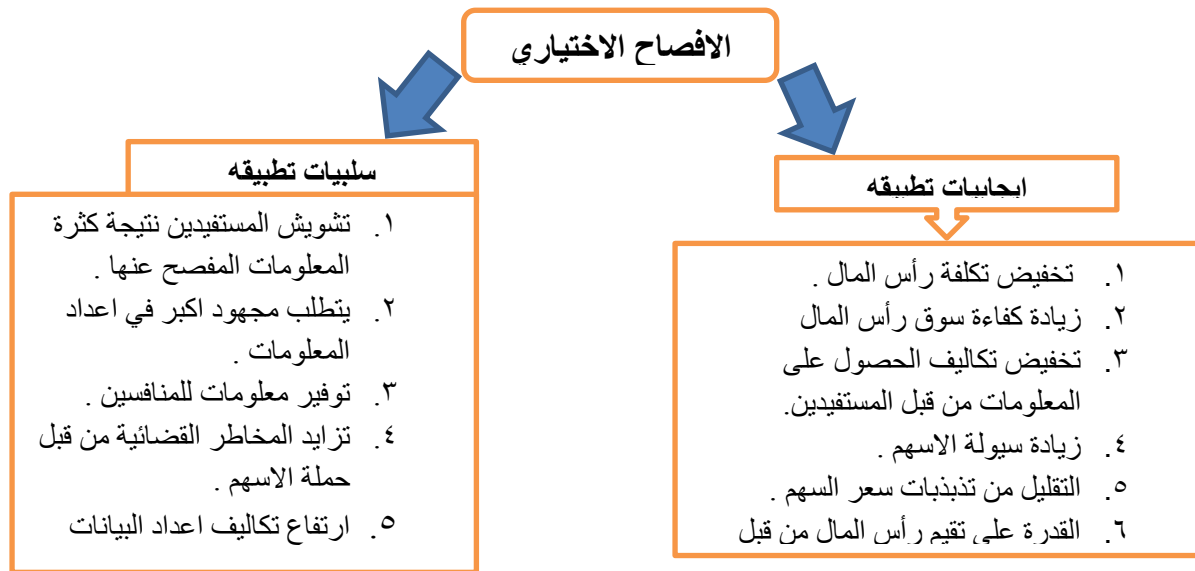
هناك العديد من مزايا والعيوب للإفصاح الاختياري يمكن ايجاز فيما يلي:

اولاً : المزايا : هناك العديد من المزايا التي يتصف بها الإفصاح الاختياري عند تطبيقه وهي :

- ١- تقليل من تكلفة رأس المال
- ٢- الإفصاح الاختياري يؤدي الى زيادة كفاءة سوق رأس المال .
- ٣- يؤدي الى تقليل تكاليف الحصول على المعلومات المالية للمستفيدين منها.
- ٤- الإفصاح الاختياري يؤدي الى زيادة السيولة للأسهم.
- ٥- الإفصاح الاختياري يساعد في تقليل من تغير سعر اسهم المنشأة المالية.
- ٦- الإفصاح الاختياري يساعد في القدرة على تقييم راس مال المنشأة المالية من الجهات المختصة.
- ٧- الإفصاح الاختياري يساعد حاملي اسهم رأس المال في امكانية تقليل التخصيصات السيئة (Peter & Vincent, 2006:75)

ثانياً: العيوب : هناك العديد من العيوب التي يتصف بها الإفصاح الاختياري عند تطبيقه وهي (عاشور، ٢٠٠٨: ٥٥):

١. الإفصاح الاختياري يساعد في توفير معلومات للمنافسين التي يمكن الاستفادة منها واستخدامها ضد مصلحة المنشأة المالية.
 ٢. كثرة المعلومات المفصح عنها يؤدي الى ارباك وتشويش المستفيدين من هذه المعلومات مما قد ينعكس سلبا على مصلحة منشأة الاعمال .
 ٣. الإفصاح الاختياري يتطلب مجهودا اكثر مما يحمل المنشأة المالية تكاليف اضافية قد يجعل الادارة ترفض التوسع بالإفصاح.
 ٤. ان المعلومات الاضافية المفصح عنها قد تضر المنشأة المالية، على سبيل المثال اظهار القوائم المالية انخفاض في النشاط قد يدفع المستثمرين المستقبليين الى التراجع في الاستثمار في المنشأة
 ٥. خشية بعض الشركات من الدعاوي القضائية التي ممكن ان ترفع على المنشآت المالية اذا ما قامت بالإفصاح الاختياري عن تنبؤاتها بالإيرادات المتوقعة وكانت هذه التوقعات مبالغ فيها، فان المستثمرين يمكنهم مقاضاة تلك المنشأة لتعويضهم عن الخسائر التي تعرضوا لها نتيجة اعتمادهم على التنبؤات الخاطئة.
- شكل (١) يوضح الآثار الايجابية والسلبية لتطبيق الإفصاح الاختياري



المصدر: من اعداد الباحثون

اهداف الإفصاح الاختياري Objectives of voluntary disclosure

- ان الاحتياجات المتزايدة لمستخدمي المعلومات المحاسبية والتوسع وعولمة الاسواق المالية قد ألقت بظلالها على الاهداف المحاسبية واصبح نطاق الإفصاح القانوني غير كافٍ في ضوء تلك الاحتياجات، لذلك اصبح من المهم التوسع في مجال الإفصاح الاختياري لتحقيق الاهداف التالية:
- ١- محاولة تقليل الفجوة بين معدي التقارير المالية والمستفيدين من تلك التقارير (Schuster & O'connell, 2006:102).
 - ٢- اعطاء صورة اوضح للبيانات غير الكمية التي تذكر في التقارير (Gray et al., 1993:35).
 - ٣- محاولة تحسين مستوى الإفصاح للبيانات غير المالية وتوضيحها بشفافية ودقة اكبر للاستفادة منها من قبل المستفيدين من تلك التقارير (Sean et al., 2001:44).
 - ٤- يوفر الإفصاح الاختياري معلومات تسهل لمستخدمي الكشوفات المالية في عملية اتخاذ القرارات.

٥- يوفر الإفصاح الاختياري معلومات عن الانسيابيات والتدفقات النقدية المستقبلية (العبدالله ، ٢٠٠٩ : ٣٦).

عوامل ودوافع الإفصاح الاختياري Factors and Motivation of Voluntary Disclosure هناك بعض العوامل المهمة التي تجعل ادارة المنشآت المالية تطبق الإفصاح الاختياري ويمكن ايجازها بالاتي (Healy & Palepu , 2001:75):

- ١- تقليل كلفة رأس المال.
- ٢- تحسين سيولة الاسهم.
- ٣- تعويض اسهم الملكية.
- ٤- تكاليف الملكية.
- ٥- الناحية القانونية.
- ٦- موهبة الادارة .

- ويمكن ايجاز دوافع الإفصاح الاختياري بالتالي:

- ١- الإفصاح الاختياري يساعد على جذب حملة الاسهم الجدد , (Watts & Zimmerman , 1979:75).
- ٢- تقليل من الخطر المعلوماتي الذي قد يقلل من قيمة رأس المال من خلال زيادة المعلومات (Iqbal et al., 1997:44).
- ٣- يساعد الإفصاح الاختياري الى زيادة قيمة رأس المال من خلال زيادة المعلومات المفصح عنها (Watts & Zimmerman, 1979:55).
- ٤- تجنب التشريع أو الرقابة الحكومية المحتملة (الوقاد، ٢٠١١ : ١٧٧).
- ٥- تقليل الفجوة المعلوماتية بين المستثمر والمدراء (Healy & Palepu, 1995:25) .

مجالات الإفصاح الاختياري Scope of voluntary disclosure

يعتبر الإفصاح الاختياري من اهم القضايا المحاسبية التي اخذت مجال كبير من الاهتمام في الآونة الاخيرة لأن اغلب الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية هدفها الاساسي هو المصادقية والشفافية بصورة كافية ووافية في انشطتها وتعاملاتها لأن ذلك سوف يؤدي الى جذب رؤوس الاموال والحصول على تمويل لأنشطتها وبذلك هذه المنشآت تقوم بالإفصاح عن امور اضافية تزيد على الإفصاح الالزامي بدون وجود نص قانوني او تشريعي يلزم بالقيام بهذه الإفصاحات (ابراهيم ، ٢٠١٣ : ٦٤) . حددت مجالات مختلفة للإفصاح الاختياري وهي :

١. معلومات عامة عن المنشآت المالية، ومعلومات عن الإدارة ، ومعلومات مالية ، ومعلومات غير مالية، وتوقعات مستقبلية (Nasir , 2004:62).
٢. استراتيجية منشأة الاعمال، و حوكمة الشركات، وعمليات الاستحواذ والاستبعاد، ومعلومات عن الموظفين، ومعلومات عن العمليات ذات المسؤولية الاجتماعية، والرسومات البيانية التوضيحية (Abdur Rouf ,2011: 22) .

حددت مجالات اضافية للإفصاح الاختياري وهي (الوقاد ، ٢٠١١ : ١٩٩)

١. خطة النمو عن الفترة الحالية او الفترات المستقبلية .
 ٢. المقدار او الاثر المتوقع للنفقات الرأسمالية والجهود المبذولة في اعداد البحوث الجارية .
- تأثير معلومات الإفصاح الاختياري على سوق رأس المال :**

The effect of information of the voluntary disclosure on capital market

بما لا يقبل الشك بأن هناك تأثيراً مباشراً وصريحاً للمعلومات المالية وغير المالية التي يفصح عنها في سوق الاوراق المالية سواء كان هذا التأثير على المساهمين الحاليين او المستقبليين والذين يعتمدون على هذه المعلومات في اتخاذ قراراتهم في الاحتفاظ بالأوراق المالية او التخلص منها او الدخول في استثمارات جديده او التأثير على قرارات المستثمرين الخارجيين في اقراض

المنشآت المالية او دخولهم في استثمارات جديدة (أبراهيم ، ٢٠١٣ : ٨٣) . ان الزيادة في نشاط سوق الاوراق المالية يعتمد على المعلومات المالية وغير المالية المتوفرة لدى المستثمرين والمساهمين ، لذلك فأن هذه المعلومات تلعب دوراً مهماً في تداول الاسهم في السوق ويمكن تحديد هذا الدور وانعكاساته في القرارات على سوق الاوراق المالية بالاتي (خضير ، ٢٠٠٩ : ٧٢-٧٣) .

أولاً: على مستوى المستثمر الفردي: ويكون عن طريق:

- تقييم أداء الإدارة وإخلاء مسؤوليتها عن طريق المعلومات التي تم الحصول عليها.
- التنبؤ بدرجات الربحية والمخاطرة المتعلقة بالاستثمار عن طريق المعلومات التي تم الحصول عليها.

- التمكن من المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة.

ثانياً: على مستوى السوق المالية: ويكون عن طريق:

- بث روح الطمأنينة والثقة والاستقرار في التعامل بين المستثمرين.
- القضاء على المعلومات الضارة والمضاربات التي قد تنشأ عنها.
- توفير أساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين على أساس سليم.
- خلق مجالات لأدوار الاستثمار المبتكرة القادرة على جذب المستثمرين.

ثالثاً: على مستوى المجتمع: ويكون عن طريق:

- ترشيد القرارات الاقتصادية المتعلقة بتوجيه الموارد المالية وتوزيعها بين القطاعات المرغوب الاستثمار فيها اقتصادياً واجتماعياً.

- التوزيع العادل للعائد والمخاطرة بين المتعاملين في السوق المالية.

- التمكن من تحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع على نحو عام.

مما سبق يتضح للباحثين ان المعلومات التي يوفرها الافصاح الاختياري والتي لا يفصح عنها الافصاح الالزامي تؤدي الى زيادة نشاط الاسواق المالية وترشيد قرارات المستفيدين من القوائم المالية.

المبحث الثاني : تكلفة رأس المال - Cost of Capital

تعد تكلفة رأس المال من اهم الامور التي يجب على المنشآت المالية الاعتداد بها واخذها على محل الجد فكلما انخفضت تكلفة رأس المال كلما تم تعظيم قيمة المنشآت المالية السوقية واعطتها مرونة وقدرة اكبر على المنافسة وكذلك تعظيم ثروة الملاك ، لذا يجب على المنشأة المالية التعامل مع مصادر التمويل بدقة عالية والمفاضلة بينها للاعتماد على المصادر التي تكون تكلفة الحصول عليها اقل بما يحقق عائد اكبر . وعرفت تكلفة رأس المال بأنها ما يتوجب على المنشأة المالية دفعه من اجل حصولها على التمويل من مصادره المختلفة: الدين ، السندات ، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية، كما أنها: معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون في الأوراق المالية للشركة والذي يختلف باختلاف نوعية التمويل فتكلفة التمويل بالدين تختلف عن تكلفة التمويل بالملكية (ايمن عبدالله، ٢٠١٣ : ٦٦). تمثل تكلفة رأس المال الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة(عبدالقادر، ٢٠١١).و تعتبر بأنها العائد الذي يجب ان تحققه المنشأة المالية من اجل الوفاء بمعدلات العائد المطلوب من قبل المساهمين في المنشأة آخذاً في الاعتبار التزامات الاطراف الأخرى كالدائنين ونفقات ادارة الاسهم والسندات (العلي، ٢٠١٠ : ٥٣). وعرفها (عبد الغني) على أنها متوسط معدل المردودية الأدنى الذي يلتزم به المستثمرين عند الحصول على التمويل المطلوب لمشاريعهم الاستثمارية (عبد الغني واخرون، ٢٠٠٣ : ٢) . تعتبر تكلفة الحصول على رأس المال واحدة من اهم القرارات الرئيسة للشركات. حيث ان تكوين هيكل رأس المال الاثر الكبير في تحديد المشاريع الاستثمارية للشركات، اضافة الى ان تكلفة رأس المال تؤثر على عمليات الشركة و ربحيتها اللاحقة(Easley & O'Hara , 2004: 42).

مما سبق يمكن تعريفها بأنها تكلفة رأس المال بأنه العائد الذي يجب على المنشأة المالية تحقيقه للحصول على رضى المستثمرين الداخليين والخارجيين .

مصادر تمويل رأس المال Capital Funding Sources:

يمكننا تقسيم مصادر تمويل رأس المال في المنشآت المالية الى مصدرين رئيسيين هما:

١. **مصادر التمويل الخارجية External Sources of Financing:** هناك العديد من مصادر التمويل الخارجي لرأس المال وهي :

أ. **القروض :** تعتبر احد مصادر التمويل الخارجي طويل الاجل وتتمثل بالاتفاق بين طرفين وهما الطرف الاول الدائن (الجهة المقرضة) والطرف الثاني المدين (الجهة المستفيد) يتعهد بموجبه الطرف الدائن بإقراض مبلغ محدد للطرف المدين مقابل تعهد الطرف المدين بسداد المبلغ للطرف الدائن في وقت محدد اضافة للفوائد المترتبة عليه بناءً على اتفاق مسبق بين الطرفين ، وتتراوح فترات الاقتراض حسب الاتفاق على اساس وقت سداد القرض والفوائد المترتبة عليه (هندي ، ٢٠٠٥ : ١٠٨-١١٢) .

ب. **السندات :** تعتبر احد مصادر التمويل الخارجي طويل الاجل تقسم هذه السندات الى عدة اجزاء صغيرة يطلق على كل جزء تسمية سند ، يتم طرح هذه السندات للبيع في سوق الاوراق المالية ، ويعتبر ذلك السند كإثبات بالتزام الجهة المصدرة له متمثلة بالمنشأة المالية بدفع قيمته مع الفوائد المترتبة عليه بناءً على اتفاق المسبق من قبل الطرفين (هندي ، ٢٠٠٥ : ٨٠)

ت. **الاسهم الممتازة :** وهي مستند ملكية لحائزه وتعتبر احد مصادر التمويل الخارجي وللأسهم الممتازة مميزات تميزها عن الاسهم العادية والتي تتمثل بالأولية في الحصول على الارباح وحامل الاسهم الممتازة ليس له حق التصويت الا في الحالات الحرجة التي تمر بها المنشأة المالية ، وتتميز أيضا المنشآت المالية التي تعتمد على الاسهم الممتازة كمصدر تمويل بأنها لا تكون ملزمة قانوناً بأجراء التوزيعات (هندي ، ٢٠٠٥ : ٨١) .

٢. **مصادر التمويل الداخل internal sources of financing :** هناك العديد من مصادر التمويل الخارجي لرأس المال وهي

أ. **الاسهم العادية :** مستند ملكية لحائزه وتعتبر احد مصادر التمويل الداخلي وتتصف بعدة مزايا منها القابلية للتداول حيث بالإمكان التنازل عنها بالطرق التجارية كالمناولة من يد الى اخرى وتعتبر أيضاً مخزناً للقيمة حيث ان قيمتها تزداد مع زيادة نجاح المنشأة المالية المصدرة لهذه الاسهم ، ولحاملها مزايا اضافية منها حقه في التصويت والاقتراع والامتياز حيث هذه الحقوق لا تتقدم بمرور الزمن طالما ان ملكية السهم لم تنتقل او ان المنشأة المالية لم تصفى ، يتم تسديد قيمتها في الوقت المحدد مع الفوائد المتفق عليها مسبقاً من قبل الطرفين (هندي ، ٢٠٠٥ : ٣٧) .

أ. **الارباح المحتجزة :** وهي احد مصادر التمويل الداخلي وتعتبر الارباح المحتجزة عكس التوزيعات ، حيث يتم حجز جزء من الارباح التي تحقّقها المنشأة المالية بهدف اعادة استثمارها بشرط قدرت المنشأة المالية على تحقيق عائد يؤدي رضى المستثمرين الداخليين ، يعتبر استثمار الارباح المحتجزة مفضل لدى المنشأة المالية لأنها لا تحتاج الى رسم اصدار كما في السندات او الاسهم سواء كانت ممتازة ام غير ممتازة (هندي ، ٢٠٠٥ : ٣٠٧) .

أهمية تحديد تكلفة رأس المال Importance of the Cost of Capital

ان لتحديد تكلفة رأس المال اهمية كبيرة في تحقيق قيمة سوقية كبيرة للمنشأة، وايضا تمكنها من المنافسة في سوق الاعمال وتعظيم الثروة للملاك ان اي مستثمر يحتاج مقارنة تكلفة تمويله بمعدل العائد المتوقع، فاذا كانت تكلفة الاستثمار اكبر من العائد فيقوم المستثمر برفض هذا الاستثمار.

وهناك العديد من الفوائد لحساب تكلفة رأس المال وهي (الشيخي، ١٩٩٨ : ٣٨٠):

• ان حساب تكلفة رأس المال يساعد المنشآت المالية في اختيار المصادر المناسبة والتي تحقق للمنشأة اكبر عائد باقل تكلفة.

- ان حساب تكلفة رأس المال يستخدم كمقياس للمقارنة بين المشاريع الاستثمارية، حيث يتم قبول المشاريع ذات العائد الأكبر والتكلفة الأقل مقارنة بالمشاريع الأخرى.
- ان حساب تكلفة رأس المال يساعد الإدارة في اتخاذ الكثير من القرارات المالية، كالاستئجار و استرداد السندات ، وسياسة رأس المال العام.

العوامل المؤثرة في تكلفة رأس المال **Factors Affecting Cost of capital**

يمكن تصنيف العوامل المؤثرة على رأس المال الى ثلاث وهي:

اولا: العوامل العامة **General Factors**

- ان الغرض من استثمار اي اموال في المنشآت المالية هو من اجل الحصول على عائد مقابل هذا الاستثمار ويمكن تصنيف هذه العوائد كالتالي (هندي، ١٩٩٨ : ٧٢):
- العوائد مقابل عنصر الزمن، لتعويض المستثمر منافع بديلة لو استثمر امواله في مجالات لا تتعرض لمخاطر او تحمل مخاطرة اقل مع عائد اكثر ، كالاستثمار في السندات الحكومية التي لا تزيد فترة استحقاقها عن السنة ، وهو ما يطلق عليه معدل العائد من الخطر.
- بدل المخاطر وهي عائد كتعويض عن المخاطر التي يتعرض لها العائد من الاستثمار ذاته، التي تتعلق بالمخاطر التي تتعلق بالمؤسسة نفسها.

ثانيا: العوامل الخاصة بكل عنصر **Factors of Each Element**

- هذه العوامل ترتبط بقرار المؤسسة بخصوص هيكل رأس المال، اي تحديد مصادر التمويل طويلة الاجل التي تلبي احتياجاتها الاستثمارية، فدرجة المخاطر التي يتعرض لها كل مصدر تكون مختلفة ومتفاوتة نظرا للخصائص المميزة لتلك المصادر، فالمقرضين هم اقل تعرضا للمخاطر من حملة الاسهم، فالمقرضين لهم الحق في الحصول على العوائد بغض النظر عن تحقيق المنشأة للربح او الخسارة، كما لهم الاولوية في الحصول على مستحقاتهم في حالة تصفية الشركة، اما حملة الاسهم العادية فيتحملون الجزء الأكبر من المخاطر التي تتعرض لها المنشأة (العبيد، ٢٠٠٨ : ٤٥)

ثالثا: العوامل غير النظامية **Irregular Factors**

وتشمل العوامل الغير نظامية (الضب، ٢٠٠٩ : ٩٧):

- هيكل التكاليف: العلاقة الطردية بين التكلفة الثابتة وتكلفة رأس المال، فكلما ارتفعت التكاليف الثابتة كلما يزيد من حساسية الظروف الاقتصادية للمؤسسة وبالتالي يؤدي الى زيادة تكلفة رأس المال.
- الحساسية للظروف الاقتصادية الكلية: حساسية بعض القطاعات بالظروف الاقتصادية، كقطاع النقل
- خصوصية النشاط: تختلف تكلفة رأس المال باختلاف النشاط ، فاذا تمت المقارنة بين القطاع الزراعي والقطاع الصناعي فيعتبر القطاع الصناعي اكثر عرضة للمخاطر.
- معدل نمو الناتج: كلما زاد معدل النمو كلما زادت المخاطر .

المبحث الثالث

الجانب العملي

تحديد اثر الافصاح الاختياري على تكلفة رأس المال

Determine the effect of the Voluntary disclosure on the capital cost.

اعتمدت هذه الدراسة بالقيام بدراسة تطبيقية على عدد من التقارير السنوية الخاصة بعينة من المصارف المختارة من سوق العراق للأوراق المالية في (٢٠١٤/١٢/٣١) .

حيث تم قياس مستوى الافصاح الاختياري بأخذ عينة الدراسة والمتمثلة (١٦) مصرفا عراقيا وتم إعداد مؤشرات (قائمة فحص) للإفصاح الاختياري الذي تم إعداده بالاعتماد على المقاييس المتوافرة في الادبيات الخاصة بمتغيرات الدراسة، ومن أهم الدراسات التي اعتمد عليها الباحث في إعداد هذه القائمة هي دراسة (Hossain, 2008) ودراسة (Akhtaruddin et al.,)

2009) ودراسة (Abdur Rouf , 2011) ، وتتضمن هذه المؤشرات (١٣) فقرة تتضمن كل فقرة عدة بنود ، في حين تمثل إجمالي البنود الذي تحتويه القائمة (٦٧) بند. ومن خلال تحليل المضمون للقوائم والتقارير المالية الصادرة من المصارف عينة البحث وكذلك البيانات المنشورة سواء على الموقع الالكتروني للمصارف أم في سوق العراق للأوراق المالية الخاصة بالمصارف عينة البحث، تم تحديد مستوى الإفصاح الاختياري لكل فقرة من فقرات المؤشر كما هو مبين في أدناه : الجدول (١) الية تطبيق مؤشرات الإفصاح الاختياري على المصارف

الآلية تطبيق مؤشرات الإفصاح الاختياري على المصارف															
المصارف															
المعلومات المفصّل عنها															
م. الشرق الأوسط	م. الأهلي العراقي	م. العراقي الاسلامي	م. أئور	م. الاستثمار العراقي	م. الخنيج	م. الاتحاد	م. التجاري العراقي	م. المتحد للاستثمار	م. المنصور للاستثمار	م. ايلاف الاسلامي	م. بابل	م. بغداد	م. دار السلام	م. دجلة والفرات	م. سومر التجاري
خلفية عن البنك/ معلومات عامة / معلومات استراتيجية															
1	1	0	1	0	1	0	1	0	1	1	0	0	0	0	1
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
العنوان الإلكتروني للبنك/ عنوان البريد الإلكتروني															
1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1
الاستراتيجية المستقبلية – معلومات مستقبلية عن التوسع															
1	1	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1
تأثير الاستراتيجية في النتائج المستقبلية															
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
نشر التقارير المالية الكترونيا															
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
التحديث الإلكتروني للمعلومات المنشورة (تقارير فصلية)															
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
استخدام وسائل الحماية الإلكترونية لحماية البيانات															
حوكمة الشركات															
0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
للمصرف لائحة إرشادية للحوكمة على الموقع الإلكتروني للمصرف															
0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
تفاصيل عن الرئيس(الاسم/العنوان)															
1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
تفاصيل عن الإدارة															
0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
خلفية عن كبار المديرين															
1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
معلومات عن رئيس مجلس الإدارة															
0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
المناصب التي شغلها المدير في شركات أخرى															
0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
صورة لأعضاء مجلس الإدارة او لرئيس مجلس الإدارة															
الأداء المالي															
1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
توضيح الوضع الخاص بسيولة البنك وكيفية تمويلها															
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
العائد على حقوق المساهمين															

0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	1	الصافي لهامش الفائدة
0	1	1	0	1	0	1	0	0	1	0	0	1	0	1	0	عائد السهم للسهم الواحد
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	الأصول المرجحة بالمخاطرة
1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول
0	0	0	1	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	1	نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الودائع
0	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	1	نسبة القروض إلى الودائع
																ادارة المخاطر العامة
0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	1	توضيح عن ارتفاع المخاطر وكيفية إدارتها والتحكم بها
0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	1	مدى وكيفية التحوط لإدارة المخاطر والمشتقات
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	معلومات عن لجنة إدارة المخاطر
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	معلومات عن لجنة إدارة الأصول والخصوم
																التعرض لمخاطر الائتمان
1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	معلومات عن مواقف كمية القروض الإجمالية
1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	إفصاحات حول نوعية القروض الحالية
1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	تفاصيل وبالعقود القروض المتعثرة وغيرها من الأصول وتصنيفات المخاطر الداخلية
0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	الإفصاح عن نظام تصنيف الائتمان
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	الجدول الزمني للقروض المتأخرة والسلف وتوقيت سدادها
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	الإفصاح عن عملية إدارة المخاطر
																التعرض لمخاطر السوق
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	الصفات العامة لمخاطر السوق على وفق قطاعاتها
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	إفصاحات عن قيمة مخاطر التعرض عن سعر الفائدة
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	إفصاحات عن قيمة مخاطر التعرض عن العملة الأجنبية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	إفصاحات عن قيمة المخاطر للتعرف على المتاجرة بالأوراق المالية والمشتقات
																مخاطر أسعار الفائدة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	معلومات كمية مفصلة عن طبيعة ومدى سعر الفائدة وحالات التعرض لها
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	معلومات كمية مفصلة عن طبيعة معدلات الفائدة

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	معلومات كمية مفصلة عن نسبة توزيع البنود الثابتة والمتغيرة للخصوم
																مخاطر العملة الأجنبية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	آثار تقلبات العملة الأجنبية في المستقبل
0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	آثار تقلبات العملة الأجنبية في النتائج الحالية
1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	الاستحقاقات للموجودات والمطلوبات بالعملة الأجنبية
																التعرض لمخاطر السيولة
1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	معلومات عن تركيزات الودائع وغيرها من مقدمي الأموال
0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	معلومات عن استحقاق الودائع والموقوفات الأخرى
																الإحصائيات الرئيسية غير المالية
1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	معلومات عن الفروع ومواقعها
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	عدد الفروع التي سيتم فتحها في المستقبل
																الافصاحات الاجتماعية والبيئية للبنك
1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	المشاريع الترفيهية والرياضية والرعاية الصحية
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	معلومات عن التبرعات الخيرية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	الحملات التي ترعاها الحكومة
1	1	1	0	0	0	1	1	0	0	1	0	1	0	1	1	معلومات عن الأنشطة المصرفية الاجتماعية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	مساهمة المصرف في البرامج البيئية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	معلومات عن رفاهية الموظفين
							0									معلومات أخرى
1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0	التسهيلات المصرفية على الانترنت
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1	0	معلومات عن بطاقة الائتمان التجاري
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	معلومات عن التسهيلات المصرفية الدولية
1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	رسومات بيانية عن مؤشرات الاداء
0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	1	1	نظرة عن أداء الثلاث سنوات السابقة
																التوقعات المستقبلية
1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	مناقشة التوقعات الخاصة بالشركة (عام)
0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	مناقشة التوقعات مستقبلية المختلفة
0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	توقعات لأسعار الأسهم
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	توقعات التدفقات النقدية المستقبلية
0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	توقعات الإيرادات
0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	توقعات الأرباح
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	مقارنة الأرباح السابقة بالمتوقعة

0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	مقارنة الإيرادات السابقة بالمتوقعة
0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	النفقات الرأسمالية وتوقعات الاتفاق
2	2	2	2	1	1	4	2	1	1	2	1	4	1	3	3	مجموع المؤشرات المفصح عنها
3	9	8	0	4	3	0	3	0	3	7	7	5	8	2	7	
45																اعلى نتيجة
34	43	42	30	21	19	60	34	15	19	40	25	67	27	48	51	النسبة المئوية

المصدر من اعداد الباحثون

مدى الإفصاح الاختياري، إذ يتضح أن اعلى نسبة افصاح هي (٦٧ %) في المصارف عينة الدراسة ويلاحظ من الجدول (1) ما يأتي:

أ. بلغت اعلى نسب الإفصاح الاختياري لدى مصارف (اشور، المنصور، الشرق الأوسط، والاهلي العراقي) بنسبة (٦٧ %، ٦٠ %، ٥٥ %، ٤٨ %) على التوالي.

ب. بلغت نسبة إفصاح المصارف (دجلة و الفرات ، دار السلام، الخليج، المتحد ، وسومر) (٤٣ %، ٤٢ %، ٤٠ %، ٣٤ %، ٣٤ %) على التوالي وتعتبر نسب جيدة .

ج. يليهم مصارف (بغداد، العراق الاسلامي، الاستثمار العراقي) بنسبة (٣٠ %، ٢٧ %، ٢٥ %) على التوالي وهي.

د. بلغت أقل نسب للإفصاح في مصرف (بابل، ايلاف، الاتحاد، التجاري العراقي) (٢١ %، ١٩ %، ١٩ %، ١٥ %) على التوالي .

الجدول (٢)

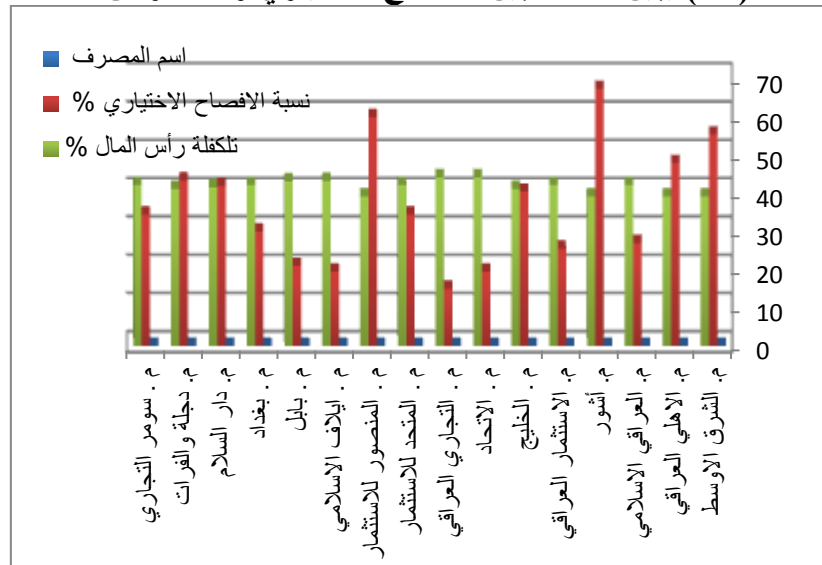
قياس تكلفة رأس المال للمصارف عينة الدراسة

المصارف																بنود التكلفة
م. تجاري	م. دجلة والفرات	م. دار السلام	م. بغداد	م. بابل	م. ايلاف الاسلامي	م. المنصور للاستثمار	م. المتحد للاستثمار	م. التجاري العراقي	م. الاتحاد	م. الخليج	م. الاستثمار العراقي	م. اشور	م. العراقي الاسلامي	م. الاهلي العراقي	م. الشرق الأوسط	
17.00	16.00	16.00	17.00	18.00	18.12	15.00	17.00	18.00	18.00	16.00	17.00	15.00	17.00	14.75	15.25	تكلفة القروض
13.00	13.00	13.35	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	14.00	14.00	13.00	13.00	13.00	13.50	13.25	12.70	تكلفة الاسهم
12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	11.00	12.00	11.40	11.00	تكلفة الارباح المحتجزة
42.00	41.00	41.35	42.00	43.00	43.12	39.00	42.00	44.00	44.00	41.00	42.00	39.00	42.50	39.40	38.95	المجموع %

المصدر من اعداد الباحثون

من خلال الجدول اعلاه تبين ان اقل تكلفة يتحملها المصرف لتكلفة رأس المال كانت لمصرف اشور وتبلغ (٣٩ %) واعلى تكلفة لمصرفي الخليج و الاتحاد وبلغت (٤٤ %) . وبذلك نستنتج ان المصرف الذي يحقق اعلى نسبة افصاح اختياري يتحمل اقل تكلفة رأس المال و المصرف الذي يحقق اقل نسبة افصاح اختياري يتحمل اعلى تكلفة رأس المال ، سيوضح الشكل الاتي العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال وكما يلي :

شكل (٢) يبين العلاقة بين الافصاح الاختياري وتكلفة رأس المال



اختبار فرضية الدراسة

من خلال التعرف على العلاقة بين الافصاح الاختياري واثره على تكلفة رأس المال للمصارف ، يتم ذلك من خلال اختبار علاقات الارتباط والانحدار الخطي البسيط وكما يلي :

١. تحليل علاقة الارتباط :

Correlations

		X	Y
x	Pearson Correlation	1	-.964 ^{**}
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	16	16
y	Pearson Correlation	-.964 ^{**}	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	16	16

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

يتبين من التحليل الاحصائي باستخدام برنامج (SPSS 22) ان هناك علاقة ارتباط معنوية سالبة في ظل مستوى معنوي (١ %) بين الافصاح الاختياري وتكلفة رأس المال وبذلك ترفض الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة والتي تنص (ان هناك علاقة ارتباط معنوية سالبة (عكسية) بين الافصاح الاختياري وتكلفة رأس المال) .

٢. تحليل علاقة الانحدار البسيط :

تم استخدام برنامج SPSS في التحليل الاحصائي وكانت النتيجة وفق الاتي:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.964 ^a	.928	.923	.00470	1.640

a. Predictors: (Constant), x

b. Dependent Variable: y

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	D f	Mean Square	F	Sig.
Regression	.004	1	.004	181.627	.000 ^b
Residual	.000	14	.000		
Total	.004	15			

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.453	.003		148.128	.000
x	-.105-	.008	-.964-	-13.477-	.000

a. Dependent Variable: y

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.3828	.4375	.4152	.01637	16
Residual	-.00877-	.00722	.00000	.00455	16
Std. Predicted Value	-1.980-	1.362	.000	1.000	16
Std. Residual	-1.865-	1.534	.000	.966	16

a. Dependent Variable: y

يتبين من خلال تحليل الانحدار البسيط لغرض اختبار الفرضية الثانية حول تأثير الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال سوف يتم الاعتماد على المعادلة الآتية ($y = a + b_i x$) حيث ان : $y =$ تكلفة رأس المال

$X =$ الإفصاح الاختياري

وتبين من خلال تحليل الانحدار البسيط ان ($R \text{ Square} = 0.923$) أي ان الإفصاح الاختياري يفسر ما قيمته (92%) من التغيرات الحاصلة في تكلفة رأس المال ، وان قيمة ($F = 181.627$) في ظل مستوى معنوي (0.000) أي ان النموذج هو معنوي بشكل عام . كما يتبين ان قيمة ($\text{Durbin-Watson} = 1.640$) أي ان البيانات تخلو من مشكلة الارتباط الذاتي ، وبذلك تكون معادلة الانحدار المقدرة كالآتي : ($Y = 0.453 - 105 X$) . وفقاً للمعطيات السابقة ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة التي تنص (ان هناك تأثير للإفصاح الاختياري في تكلفة رأس المال) .

الاستنتاجات :

١. ان تطبيق الإفصاح الاختياري من قبل المنشآت المالية يؤدي الى زيادة الشفافية في الاطلاع على كافة التفاصيل مما له الاثر في زيادة الاطمئنان والامان من قبل المستثمرين الداخليين والخارجيين .

٢. ان تطبيق الإفصاح الاختياري من قبل المنشآت المالية يقلل من تكلفة رأس المال مما يعطي المنشأة مساحة اوسع في المنافسة مما يؤدي الى تعظيم القيمة السوقية للمنشأة وبالتالي تعظيم ثروة الملاك .

٣. ان تطبيق الإفصاح الاختياري من قبل المنشأة المالية له اثار ايجابية مختلفة منها تقليل تذبذب اسعار السهم وكذلك سهولة تقييم رأس المال من قبل الجهات المختصة .

٤. ان الافصاح من قبل المنشآت المالية في مواقعها الرسمية على شبكة الانترنت وكذلك لتقاريرها المالية يساعد المستثمرين الداخليين والخارجيين في الحصول على تفاصيل عمل المنشأة بسهولة وبأقل تكاليف.
٥. ان قدرة المنشآت المالية في تحقيق عائد يرضى المستثمرين يساعدها في الحصول على التمويل اللازم من مصادر التمويل المختلفة الداخلية والخارجية .

التوصيات :

١. حث المنشأة المالية على ضرورة القيام بالإفصاح الاختياري لما له من اثر في زيادة الشفافية في عرض تفاصيل عمل المنشأة وتمكين المستثمرين الداخليين والخارجيين من التعرف على الوضع الحقيقي للمنشأة .
٢. ضرورة القيام بتطبيق الافصاح الاختياري وعرض كافة التفاصيل على المواقع الرسمية للمنشآت والتقارير المالية مما يقلل الجهد والكلفة في الحصول على المعلومات من قبل المستفيدين .
٣. يجب على المنشآت المالية تحقيق رضى الزبون من خلال تحقيق عائد على استثماراتهم يلبي طموحهم ليساعدها ذلك في الحصول على تمويل من مصادر مختلفة مما يقلل الكلفة الى ادنى حد ممكن .

قائمة المصادر

المصادر باللغة العربية :

أولاً: الوثائق والتقارير الرسمية

١. التقارير المالية لعدد من المصارف من سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠١٤ .

ثانياً : الرسائل و الأطاريح

١. بنذر مرزوق الشلاحي ، ٢٠١٢ ، تحديد طبيعة الافصاح الاختياري عن الموارد البشرية في التقارير الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة في دولة الكويت ، جامعة الشرق الاوسط ، كلية الاعمال ، قسم المحاسبة ، رسالة ماجستير .
٢. بشرى فاضل خضير ، ٢٠٠٩ ، "الافصاح عن المعلومات المحاسبية ودورها في حوكمة الشركات والياتها الداخلية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد .
٣. علي بن الضب ، ٢٠٠٩ ، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية المدرجة بالبورصة ، جامعة قاصدي مرباح ، رسالة ماجستير .
٤. ليث خليل ابراهيم ، ٢٠١٣ ، تأثير اليات الحوكمة على الافصاح الطوعي في القطاع المصرفي ، جامعة الموصل ، كلية الادارة والاقتصاد ، رسالة ماجستير .

ثالثاً : البحوث و الدوريات

١. ابو نصار و ذنبيات وابو علي ، ٢٠١٤ ، اهمية تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات ، مجلة دراسات / العلوم الانسانية ، العدد ٣٢ .
٢. حسين احمد دودح و رشا انور حمادة ، ٢٠١٤ ، دور الافصاح الاختياري في تعزيز الثقة بالتقارير المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، مجلد ٣٠ العدد ٢ ، دمشق ، سوريا .
٣. توفيق عبد المحسن الخيال ، ٢٠٠٩ ، بعنوان الافصاح الاختياري ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي دراسة ميدانية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، العدد ٣ .
٤. صفا محمود السيد ، ٢٠٠٥ ، التوسع في الافصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية ، مجلة البحوث التجارية - م ١٩-١٠ ، القاهرة ، مصر .

٥. السيد ابراهيم العبيد ، ٢٠٠٨ ، عدم تماثل المعلومات واثرها على تكلفة تداول السهم ، مجلة المحاسبة والادارة والتأمين ، عدد ٧٠ ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة .
٦. سعد محمد مارق ، ٢٠٠٩ ، قياس مستوى الافصاح لاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة السعودية ، مجلة جامعة عبد العزيز ، المملكة العربية السعودية.

رابعاً : المؤتمرات و الندوات

١. دادان عبد الغاني واخرون ، ٢٠٠٣ ، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي ، الندوة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية ، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب.

خامساً : الكتب

١. اسعد حميد العلي ، ٢٠١٠ ، الادارة المالية الاسس العلمية والتطبيقية ، دار وائل للنشر ، الاسكندرية .
٢. حمزة الشخي و ابراهيم الجزراوي ، ١٩٩٨ ، الادارة المالية الحديثة ، دار الصفا للنشر ، عمان .
٣. عباس مهدي الشيرازي ، ١٩٩٠ ، نظرية المحاسبة ، دار السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع ، الشامية ، الكويت.
٤. رياض العبد الله ، ٢٠٠٩ ، نظرية محاسبية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن.
٥. منير ابراهيم هندي ، ١٩٩٨ ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، ط ٢ ، منشأة المعارف للنشر ، الاسكندرية.
٦. منير ابراهيم هندي ، ٢٠٠٥ ، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات ، توزيع منشأة المعارف ، الاسكندرية.
٧. سامي محمد الوقاد ، ٢٠١١ ، نظرية المحاسبة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الاردن .

المصادر باللغات الأجنبية :

Journals

1. Jiang. H. , and Habib , A . , 2009 , The Impact of Ownership Concentration on Voluntary Disclosure Practices in New Zealand , New Zealand .
2. Mitton, T., 2002 , A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis. forthcoming Journal of Financial Economics.
3. Sean, W., Louise, E. and Zarzeski, T. , 2001 , Non financial Disclosures Across Anglo-American Countries , Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 10(1), (spring).
4. Healy , Paul M. and Palepu , Krishna G. , 2001 , Information asymmetry , corporate disclosure and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature , Journal of Accounting and Economics 31.
5. Watts. R.L. & Zimmerman. J.L. , 1979 , The Demand for and Supply of Accounting Theories: The Market for Excuses , The Accounting Review, Vol. 54, No 2.

6. Akhtaruddin , Mohamed , Hossain , Monirul Alam , Hossain , Mahmud and Yao , Lee , 2009 , Corporate Governance and Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports of Malaysian Listed Firms , Jamar Vol. 7 · Number 1 , Malaysia.
7. Hassan, Omaira and Marston, Claire, "Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature- A review Article", (July, 2010), Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1640598>
8. Shehata, Nermeen F, "Theories and Determinants of Voluntary Disclosure", *Accounting and Finance Research Journal*, Vol. 3, No. 1, (2014). Retrieved from <http://dx.doi.org/10.5430/afr.v3n1p18>.
9. Tian, Yu and Chen, Jingliang, "Concept of Voluntary Information Disclosure and A Review of Relevant Studies", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 1, No. 2, August (2009).
10. Easley, David and O'hara, Maureen, (2004), "Information and the Cost of Capital", *The Journal of Finance*, Vol. Lix, No.4, (August, 2004).
11. Lambert, Richard, Leuz, Christian and Verrecchia, Robert E., "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital", (2006), Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.823504>.
12. Petersen, C, and Plenborg, T., (2006), "Voluntary disclosure and information asymmetry.
13. Eng, L.L., and Mak, Y.T., (2003), "Corporate Governance and Voluntary Disclosure", *Journal of Accounting and Public Policy*; Vol. 22.
14. Abdur Rouf , 2011 , Corporate Characteristics , governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bngladesh , *African Journal of Business Management* Vol.5(19) .
15. Denmark", *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*.
16. Healy , Paul M. and Palepu , Krishna G. , 2001 , Information asymmetry , corporate disclosure and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature , *Journal of Accounting and Economics* 31.
17. Hossain , Mohammed , 2008 , The Extent of Disclosure in Annual Reports of Banking Companies : The Case of India , *European Journal of Scientific Research* , Vol.23 No.4.
18. Nasir , Norita Mohd , 2004 , Voluntary Disclosure and Corporate Governance among Financially Distressed Firms in Malaysia.
19. Schuster, P. and O'Connell, V. 2006 , the trend towards voluntary disclosures , *management accounting quarterly* , vol. 7 , no. 2.

Second: Books

1. Brealey, Richard. A., Myers, Stewart. C., and Marcus, Alan. J. "Fundamentals of Corporate Finance," Third Edition, McGraw-Hill Companies, Inc., USA (2001).

2. Emery, Douglas. R. and Finnerty, John. D. “ Corporate Financial Management,” Prentice Hall, Inc., USA(1997).
3. Gray, R. H., Bebbington , J., and Walters , D., 1993 , Accounting for the Enviroment , Paul Chapman Publishing , UK .
4. Iqbal, M.Z., Melcher, T.U. and Elmallah, A.A., 1997 , International Accounting: A Global Perspective , South-Western Publishing, Cincinnati , U.S.A .

Third: internet website

<http://www.ust.edu/open/library/mang/78/78.doc>