

## أثر الإفصاح عن مراحل رأس المال الفكري على قيمة الشركة - دراسته تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. أحمد محمد شوقي محمد<sup>(١)</sup>

### ملخص البحث :

استهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل رأس المال الفكري من حيث مفهومه ومكوناته وعلاقاته وعملياته داخل و خارج الشركات، والذي يتم الإفصاح عنه بالتقارير المالية السنوية وتقارير الاستدامة، ومواقع الانترنت للشركات، مع التركيز على العلاقة بين مكوناته وعلاقاته ضمن هذه الإفصاحات المختلفة. كما يهدف البحث إلى تحليل واختبار العلاقة بين مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري عبر عملية خلق رأس المال الفكري، و قيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وأشارت نتائج الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري وتدني مستوى الوعي لدى بيئة الأعمال المصرية بأهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري. كما اتضح وجود علاقة طردية معنوية بين القيمة السوقية للشركة والإفصاح عن رأس المال البشري. فلقد أظهرت النتائج الإحصائية زيادة إفصاحات الشركات عن عناصر رأس المال البشري، مثل مكافآت العاملين وأعضاء مجلس الإدارة، وحصتهم في الأرباح بصورة الزامية ضمن إفصاحات الشركات. كما اتضح وجود علاقة عكسية معنوية بين رأس المال الهيكلي وقيمة الشركة. ويفسر ذلك بانخفاض انفاق الشركات عن حقوق الملكية الفكرية وحقوق الاختراع، والاستثمارات في البحوث والتطوير. كما اتضح وجود فروق معنوية بين الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري، حيث اتضح أن الأكبر قيمة هو الإفصاح في مرحلة الإنشاء، ثم الإفصاح في مرحلة الصيانة، ثم الإفصاح في مرحلة التطوير والتحديث (الأقل قيمة). وعلى الرغم أن قيمة الإفصاح عن مرحلة الصيانة والاستمرار أقل من قيمة الإفصاح عن الاستثمار في مرحلة الإنشاء، إلا أن انخفاض بنود الإفصاح في مرحلة الصيانة، بالمقارنة ببند الإفصاح عن الاستثمار في مرحلة الإنشاء، وارتباطها بدرجة أكبر برأس المال البشري، يوضح أهميتها بالنسبة للإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري في مصر. كما أتضح وجود علاقة طردية جوهرية بين الإفصاحات عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة والاستمرار، وقيمة الشركة السوقية، بما يفسر بارتباط الاستثمار في هذه المرحلة بالاستثمار برأس المال البشري، من خلال مؤشرات برامج التطوير والتدريب وبرامج ولاء العاملين والتأمين الصحي، ووجود قصور في الاهتمام بالاستثمار والإفصاح عن رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء أو التطوير والتحديث، والاعتماد على استغلال عناصر رأس مال فكري، تم اقتناؤها من شركات في دول متقدمة أخرى.

الكلمات المفتاحية : رأس المال الفكري - الإفصاح - مراحل الاستثمار - قيمة الشركة.

١ - مدرس المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.

E-mail: [ahmed.shawki@alexu.edu.eg](mailto:ahmed.shawki@alexu.edu.eg)

# **The effect of the disclosure of Intellectual capital processes on the company Value–An empirical study on listed companies in Egyptian Exchange**

## **Abstract:**

This research aims at analyzing Intellectual capital(IC) from its concepts, components, relations and processes inside and outside the companies, which are disclosed in financial reports, sustainability reports, and companies' websites. The research focused on the relation between (IC) components and their relations. It also aims at examining the relationship between investments stages in (IC) through the creation of (IC) value and the company value. The study's results indicated the decrease in the disclosure level of the (IC) and the low level of awareness in business environment of the importance of the measuring and disclosing the (IC). It showed a significant positive relation between the market value of the company and the disclosure of human capital, especially with the increase of the disclosure of the human capital components such as employees and board of directors' compensations and their profit shares in the companies' disclosures obligatory. The study showed a significant inverse relation between the structure capital and the company values, which is interpreted by the low expenditures of the companies on intellectual property and innovation rights, its disclosures on research and developments investments.

The study indicated significant differences between disclosures on (IC) investment processes. The biggest value was the disclosures in (IC) creation then (IC) sustaining and maintenance, then the (IC) developments and updates (the lowest value). Although the disclosure value in the (IC) sustaining and maintenance are lower than the disclosure of (IC) creation, the low disclosure items in in the (IC) sustaining and maintenance and its relation with human capital increases its importance the (IC) investments processes in Egypt. The study found a significant positive relation between the disclosure of the (IC) sustaining and maintenance and the marketable company value ,which is interpreted with the investment in it with human capital through health and social security in companies, and the lack of investment and disclosing on (IC) in the (IC) creation and the (IC) developments and updates. The study also showed the dependence on using and acquisition of (IC) components from other companies in developed countries.

**Keywords: Intellectual capital, Disclosure, Investment stages, Firm Value**

## ١- مقدمة :

اعتمدت الشركات في القرن الحادي والعشرين على الأصول المعرفية Knowledge assets والتي يشار إليها برأس المال الفكري Intellectual capital ، كآلية أساسية للتميز عن المنافسين و خلق قيمة للشركات، وبناء ميزة تنافسية لها ((Jordao and Almeida (2017); Li and Mangena,(2014)، ومع زيادة تنافسية بيئة الأعمال والاعتماد بدرجة أكبر على مكونات رأس المال الفكري ، تطلب ذلك إدارة، والتقارير، عن رأس المال الفكري بصورة واضحة ورشيده Chicci and (2013); Grimaldi et al (2016) and Rooney and Dumay(2015) and Dumay (2015) .

وأوضحت العديد من الدراسات مثل Manolopoulou (2014) ; Lentjushenkova and Lapina (2014) et al, 2015; Gogan et al,(2016) أهمية دور إدارة رأس المال الفكري في تطوير ميزة نسبية مستدامه للشركات، خاصة مع زيادة الوزن الاستراتيجي لرأس المال الفكري في الشركات في مجتمع الأعمال الحالي، وزيادة الاستثمارات في الأصول غير الملموسة من ٨% في عام ١٩٧٢ إلى ١٥% في عام ٢٠١١ بالولايات المتحدة الأمريكية، واعتبار رأس المال الفكري من الأنشطة الهامة التي يجب أن تقوم بها الشركة للحصول على مزايا تنافسية مستمرة .

وبالرغم من تطور الدراسات في مجال رأس المال الفكري إلا أنها لم تتفق على تعريف محدد لرأس المال الفكري أو مكوناته أو طرق قياسه والإفصاح عنه (Eltawy and Tollington (2012) بما يتطلب عرض وتحليل المفاهيم التي تناولتها الدراسات المحاسبية للوصول لتعريف شامل لرأس المال الفكري، مع الأخذ في الاعتبار مراحل تطور الدراسات المحاسبية الخاصة بقياس وإدارة والتقارير عن رأس المال الفكري.

ويمكن تقسيم الدراسات السابقة (Petty and Guthrie (2000); Guthrie et al, (2012) and Chiuicchi and Dumay(2015)) في مجال رأس المال الفكري من حيث تطورها إلى ثلاث مراحل :  
**المرحلة الأولى:** ركزت على زيادة الوعي والفهم بدور رأس المال الفكري المحتمل في خلق وإدارة الميزة التنافسية، بما ساعد على تطوير إطار فكري وإرشادات للإفصاح عن رأس المال الفكري، مثل مؤشر (The Skandia Navigator,1994)، وإرشادات (The MERITUM project(2002), and Danish guidelines (Mouritsen et al,( 2003))، وذلك بهدف القياس والتقارير عن رأس المال الفكري. ولم تقم هذه الدراسات بالتطبيق العملي لاختبار تفعيل ومردود الإفصاح عن رأس المال الفكري في شركات فعلية.

**المرحلة الثانية :** اهتمت برأس المال الفكري كاستراتيجية إدارية تركز على التكنولوجيا مع تجميع أدلة لتبرير استخدامها بهدف خلق قيمة للشركة وزيادة أرباحها وأسعار أسهمها ، وأشارت بعض الدراسات في هذه المرحلة إلى عدم تحقق منافع إدارة رأس المال الفكري أو التخلي عن استخدام مؤشر (Skandia Index,1994) كما اتضح في دراستي (O'Donnell et al, (2006) and Dumay (2012)). وفي هذا السياق اهتمت دراسة (Li and Mangena (2014) بتحليل العلاقة بين أنواع الإفصاحات عن رأس المال الفكري وقيمة الشركة التي تفصح عن عناصر رأس المال الفكري، سواء كان إفصاحاً مالياً أو نوعياً ( كميّاً أو وصفيّاً) مع

الأخذ في الاعتبار متغيرات خاصة بالشركة ( مثل حجم الشركة، و نسبة المديونية، والتسجيل في أكثر من بورصة).

**المرحلة الثالثة:** ركزت على فهم وتطبيق ممارسات رأس المال الفكري في الواقع العملي من خلال شبكة علاقاتها داخل وخارج الشركات. وقد ركزت بعض الدراسات في هذه المرحلة (Dumay (2009) and Guthrie et al.,(2012)) على ضرورة قياس تفاعلات رأس المال الفكري بدلاً من مكوناته، وأهمية استغلال مهارات جديدة لاختبار رأس المال الفكري باستخدام أساليب القياس الكمي، والإحصائي، والوصفي وبشكل رسوم توضيحية لحصر علاقات رأس المال الفكري قبل استخدام الطرق المحاسبية لقياس وإدارة رأس المال الفكري (Chiuichi and Dumay(2015)

وبصفة عامة، لم تركز الدراسات المحاسبية<sup>(1)</sup> بمراحلها المختلفة بدرجة كافية على تحديد الأهمية النسبية لأنواع الإفصاح عن رأس المال الفكري ( المالية والنوعية) على قيمة الشركة أو تفاعلات مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري ( لخلق رأس المال الفكري، وصيانتته واستمراره، و تطويره) ، وعلاقته مع العلاقات داخل و خارج الشركة من جانب، وقيمة الشركة من جانب آخر.

وفي هذا السياق، فلقد اهتمت البحوث المحاسبية المصرية ( مرسى، ٢٠٠٨ ؛ بدر، ٢٠١٣ ؛ الطرانيسي، ٢٠١٤) بدراسة وتحليل مكونات رأس المال الفكري وقياسه للشركة ككل ، وذلك من خلال قسمة متوسط الدخل الزائد المرتبط بأصول الملكية الفكرية علي متوسط تكلفة رأس المال، وتوزيعها على مكونات رأس المال الفكري (دراسة الطرانيسي، ٢٠١٤ )، أو معوقات الإفصاح عن رأس المال الفكري في بيئة الأعمال المصرية، مثل عدم وجود قوانين تلزم الشركات بالإفصاح عن رأس المال الفكري، وعدم وجود معيار محاسبي يلزم الشركات بهذا الإفصاح، وتدني مستوى الوعي لدي بيئة الأعمال بأهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري (بدر، ٢٠١٣)، أو علاقة قياس رأس المال الفكري بكفاءة الأداء في البنوك التجارية المصرية (مرسى، ٢٠٠٨)، وأن كانت الدراسات المحاسبية المصرية محدودة في جانب استخدام تحليل المحتوى لمكونات رأس المال الفكري، وعلاقة مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري بقيمة الشركة. ولذلك يحاول الباحث في هذه الدراسة تضيق الفجوة البحثية الخاصة بالإفصاح عن مراحل رأس المال الفكري المختلفة، وعلاقتها بقيمة الشركة، كإضافة للدراسات المحاسبية السابقة في هذا المجال.

## ٢- مشكلة البحث :

على الرغم من أهمية مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري ودوره في خلق قيمة للشركة، إلا أن الدراسات المحاسبية لم تقدم مفهوماً محدداً لرأس المال الفكري و مكوناته وعلاقاته والإفصاح عنه. كما لم تختبر تلك الدراسات، بدرجة كافية، الأهمية النسبية للإفصاح عن عناصر رأس المال الفكري، وأثر الإفصاح

---

١- قامت دراسه (Lentjushenkova and Lapina (2014) بصياغة إطار نظري للتداخل بين مكونات رأس المال الفكري وعمليات تطويره أو الاستثمار به، ولكن بدون اختبار هذا الإطار عملياً على عينة من الشركات أو محاولة ربطه مع شبكة العلاقات داخل وخارج الشركة (actor-network).

عن مراحل الاستثمار المختلفة في رأس المال الفكري على قيمة الشركة. وعليه يمكن التعبير عن مشكلة البحث في الأسئلة التالية:

- ما هو مفهوم رأس المال الفكري من منظور محاسبي ؟
- ما هي التصنيفات المختلفة لرأس المال الفكري ومراحل تطورها من منظور محاسبي ؟
- ماهي الإفصاحات الملائمة عن عناصر رأس المال الفكري وعلاقتها بقيمة الشركة ؟ وهل تختلف الأهمية النسبية لتلك العناصر وتأثرها على قيمة الشركة ؟
- هل يمكن صياغة إطار لمراحل الاستثمار في رأس المال الفكري من خلق و تطوير وصيانته رأس المال الفكري، وعلاقتها بقيمة الشركة ؟
- ما أثر الإفصاحات عن مراحل رأس المال الفكري، وأثرها على قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟

### ٣-هدف البحث :

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل رأس المال الفكري، من حيث مفهومه ومكوناته وعلاقاته وعملياته داخل و خارج الشركات، والذي يتم الإفصاح عنه بالتقارير المالية السنوية وتقارير الاستدامة، ومواقع الانترنت للشركات ( مع اختبار أنواع الإفصاح، ومستويات الأهمية النسبية للإفصاحات عن عناصر رأس المال الفكري)، مع التركيز على العلاقة بين مكوناته وعلاقاته ضمن هذه الإفصاحات المختلفة. كما يهدف البحث إلى تحليل واختبار العلاقة بين الاستثمارات في رأس المال الفكري عبر عملية خلق رأس المال الفكري، وصيانته وتطويره و قيمة الشركة.

### ٤-أهمية ودوافع البحث :

تتبع أهمية البحث من تزايد الاهتمام برأس المال الفكري كاستراتيجية لخلق قيمة مستدامة للشركة ودعم تنافسييتها بين الشركات، كما تزداد أهمية الإفصاح عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري مع اختلاف أنواع الإفصاح عن رأس المال الفكري وعلاقتها بقيمة الشركة، واختبار هذا الإفصاح عن رأس المال الفكري بصورة عملية ، وعلاقته بقيمة الشركة ككل. كما تساهم هذه الدراسة في الإضافة للدراسات التي استخدمت تحليل المحتوى للإفصاحات عن رأس المال الفكري وعلاقتها بقيمة الشركة.

كما تساعد نتائج البحث المستثمرين على فهم محددات ومحتوى مؤشر للإفصاح عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري، وتوجيه انتباه الشركات نحو مؤشرات الإفصاح عن رأس المال الفكري والاستثمار به، ودوره في خلق قيمة مضافة للشركة و استدامتها.

وتتمثل أهم دوافع البحث في إلقاء الضوء على الإفصاحات المختلفة عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري ضمن التقارير المالية للشركات، والتي تتضمن تقارير الاستدامة وعلاقتها بقيمة الشركة. كما تتضح أهم دوافع هذا البحث في تضييق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال، خاصة مع ندرة البحوث المصرية

في مجال الإفصاح عن استثمارات رأس المال الفكري، بما يساير اتجاهات البحوث الأجنبية في هذا المجال، خاصة باتباع منهجية تحليل المحتوى لاختبار فروض البحث.

#### ٥- حدود البحث :

تتضح أهم حدود البحث في أنه يقتصر على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والتي تصدر تقارير استدامة سنوية أو لها موقع على شبكة الانترنت. و يخرج عن نطاق البحث الشركات صغيرة أو متوسطة الحجم. كما يخرج عن نطاق البحث صياغة و تطوير مؤشر للإفصاح النقدي و الكمي والوصفي الخاصة برأس المال الفكري، أو تحليل العلاقة بين أنواع الإفصاحات عن رأس المال الفكري ومراحل الاستثمار في رأس المال الفكري، أو المقارنة بين الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري لشركات متوسطة وصغيرة الحجم و كبيرة الحجم، ولفترات زمنية مختلفة وتحليل الفروق بينهم.

كما يركز البحث على استخدام الحكم الشخصي الخاص بتحليل المحتوى لعناصر الإفصاح عن رأس المال الفكري، وإفصاحات الشركات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري واختلافات أهميتها النسبية. وتتأثر إمكانية تعميم نتائج الدراسة في ضوء عينة الدراسة المستخدمة من الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، واستخدام مدخل تحليل المحتوى، والذي قد لا يشمل كافة جوانب الإفصاح عن عناصر ومراحل الاستثمار رأس المال الفكري.

#### ٦- خطة البحث :

لمعالجة مشكلة البحث و تحقيقاً لأهدافه، وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

١/٦- عرض وتحليل مفهوم رأس المال الفكري من منظور محاسبي.

٢/٦- تحليل الدراسات السابقة الخاصة بمراحل تطور رأس المال الفكري، ومردودها على قيمة الشركة.

٣/٦- خلاصة الدراسات السابقة، واشتقاق فروض البحث

٤/٦- منهجية البحث

٥/٦- النتائج والخلاصة والتوصيات .

#### ١/٦- مفهوم رأس المال الفكري من منظور محاسبي:

اختلفت الدراسات المحاسبية في تحديد تعريف لرأس المال الفكري، وذلك باختلاف وجهة النظر المحاسبية أو المالية أو الاقتصادية (Eltawy and Tolington (2010)، أو باختلاف مراحل تطور الدراسات الخاصة برأس المال الفكري (Chiucci and Dumay(2015)، بما أثر على مكونات رأس المال الفكري وطرق قياسه.

وفي هذا السياق، عرفت دراسته (Edvinson and Malone (1997) رأس المال الفكري بأنه :  
" المعلومات التي يمكن تحويلها لقيمة داخل نموذج أعمال الشركة ويتضمن رأس المال البشري ( يشمل المهارات والخبرات للأفراد)، ورأس المال المرتبط بالعلاقات مع العملاء ( المرتبط بالعلاقات مع أصحاب

المصالح المختلفة ) ، ورأس مال العمليات الداخلية أو الابتكار ( قدرة الشركة على ابتكار عمليات أو منتجات جديدة ، و قواعد البيانات والعمليات داخل الشركة) ". كما عرف (2002) Meritum project مفهوم رأس المال الفكري بأنه: " المصادر غير ملموسة الحرجة لخلق قيمة الشركة ، ويعبر عنه بالفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لرأس مال الشركة بما يتطلب خلق مقاييس لإدارة رأس المال الفكري للشركة" كما أشار (2005) Burgman et al, (2000) Carroll and Tansey إلى رأس المال الفكري بأنه : " أصول معرفية غير ملموسة يمكن تحويلها لأرباح بما يقود لنجاح الشركات وخلق قيمة لها ". و تبنى البعض (2004) Bygdas et al, (2003) Rastogi وجهة النظر الاقتصادية بتعريف رأس المال الفكري بأنه : " أحد عوامل الإنتاج المستغلة بدمج المهارات والمعرفة والخبرات والعمليات لخلق القيمة بالمنظمات ". بينما عرف (2006) Swart ; (2006) Sudarsanam et al رأس المال الفكري بأنه: " الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للشركة نتيجة الأصول غير ملموسة التي لم يتم سوق رأس المال بتقييمها ضمن قيمة الشركة " . ووفقاً لدراسه (2013) Grimaldi et al يعرف رأس المال الفكري بأنه : " يشمل كافة الأصول المعرفية ويتضمن جدارة العاملين والهيكل الداخلي والخارجي للشركة" . كما عرفت دراسه (2015) Chiuicchi and Dumay رأس المال الفكري بأنه : " إجراءات جديدة ترتبط بعملية وعلاقات خلق المعرفة بالإضافة للقياس وإدارة والتقرير عن رأس المال الفكري".

وبناء على التعريفات السابقة، ومع الأخذ في الاعتبار مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري وعلاقاته ومكوناته ، يمكن للباحث صياغة التعريف الشامل التالي لرأس المال الفكري:

" نظام متكامل لقياس وإدارة والتقرير عن الأصول المعرفية وغير ملموسة بالمنظمات ( الهادفة أو غير الهادفة للربح)، وبما يشمل رأس المال البشري ( المبني على كفاءة وخبرات ومهارات العاملين و شبكة علاقاتهم داخل المنظمة المضيفة للقيمة)، ورأس المال الهيكلي الداخلي (والخاص بابتكار عمليات ومنتجات أو خدمات المنظمة)، ورأس مال العلاقات الخارجية ( المرتبط بالعلاقات مع أصحاب المصالح خارج المنظمة)، مع الأخذ في الاعتبار الاستثمارات اللازمة لصيانة واستمرار وتطوير تلك الأصول لخلق قيمة مستدامة للمنظمة"

## ٢/٦ - تحليل الدراسات السابقة الخاصة بمراحل تطور رأس المال الفكري، ومردودها على قيمة الشركة:

يمكن تقسيم الدراسات المحاسبية السابقة ذات الصلة إلى ثلاث مراحل رئيسية وهي؛ المرحلة الأولى حيث اهتمت بصياغة إطار نظري لرأس المال الفكري. أما المرحلة الثانية فقد أهتمت الدراسات فيها برأس المال الفكري كاستراتيجية لخلق القيمة وزيادة أدائها المالي. أما المرحلة الثالثة فقد اهتمت بفهم وتحليل عملية إنشاء وصيانة وتطوير رأس المال الفكري وممارساته في الواقع العملي وعلاقاته داخل وخارج الشركات. وسيعرض الباحث لهذه المراحل الثلاث على النحو التالي:

## ١/٢/٦ - المرحلة الأولى: تحليل الدراسات الخاصة بصياغة إطار نظري لرأس المال الفكري:

اهتمت الدراسات في هذه المرحلة بصياغة إطار نظري لرأس المال الفكري بما يبرر قياسه وإدارته والتقرير عنه، واستخدام تحليل المحتوى كأداة للتعرف على مكونات رأس المال الفكري بالتقارير المالية السنوية بالشركات. وفي هذا السياق، قدم (Sveiby(1997) إطاراً خاصاً بأصول الشركة غير الملموسة يشمل أصول ترتبط بهيكل الشركة الداخلي (عمليات الشركة وقواعد بياناتها ونظمها الداخلية) ، وهيكل الشركة الخارجي الخاص بعلاقات أصحاب المصالح، و كفاءة العاملين ( رأس المال البشري). وأشارت هذه الدراسة إلى أن المكونات الأساسية لرأس المال الفكري لم يتم إدراكها، أو إدارتها، أو التقرير عنها بصورة ملائمة من جانب الشركات .

كما اختبرت دراسة (Olsson (2001) الإفصاحات عن رأس المال الفكري لـ ١٨ شركة سويدية، وخلصت إلى وجود قصور في جودة ومدى التقرير عن الإفصاح عن رأس المال الفكري، خاصة انخفاض نسبة الإفصاح عن رأس المال البشري في الشركات السويدية بنسبة ٧% من العناصر الواجب الإفصاح عنها .

وأشارت دراسته (Guthrie at al,(2004) إلى وجود نظريتان أساسيتان لدعم وتبرير الإفصاح عن رأس المال الفكري وهما؛ نظرية أصحاب المصالح Stakeholders Theory والتي تقترح تقديم معلومات عن أنشطة الشركة الهامة لأصحاب المصالح ( بالرغم من إمكانية عدم استخدامهم لتلك المعلومات) بما يزيد عن الحدود الاقتصادية والمالية، مثل الإفصاح الاختياري عن رأس المال الفكري أو الأداء الاجتماعي أو البيئي، وبما يتجاوز متطلبات الإفصاح الإلزامي للشركات. وتقتضض هذه النظرية أنه كلما زادت أهمية الموارد الهامة المطلوبة من أصحاب المصالح لاستمرار ونجاح الشركة، كلما زادت أهمية أوجه طلب أصحاب المصالح ذوي السيطرة على تلك الموارد .

أما النظرية الأخرى فهي؛ نظرية الشرعية Legitimacy Theory: وتقتضض هذه النظرية احتياج المنظمات للتأكد من أنها تعمل داخل حدود وقواعد المجتمع الخاص بها ، وزيادة الإفصاح عن المعلومات غير الإلزامية مع توقع المجتمع لهذا الإفصاح منها ( بما يعبر عن عقد اجتماعي بين توقعات المجتمع وكيفية أداء المنظمات لعملياتها). وتتطلب هذه النظرية قيام المنظمات بإفصاح إضافي عن الأنشطة الاجتماعية والبيئية وعن رأس المال الفكري لتجنب اهتمام المجتمع بأية آثار سلبية لأنشطتها.

وفي هذا السياق استخدمت الدراسة أيضاً التقسيم الخاص بدراسه (Sveiby(1997)، والذي حدد مكونات رأس المال الفكري لثلاثة مكونات رئيسية وهي:

- رأس المال الداخلي Internal structure capital ويشمل الملكية الفكرية وفلسفة الإدارة وثقافة الشركة والعمليات الإدارية ونظم المعلومات والشبكات وعلاقات المالية.

-رأس المال الخارجي Organization's external structure ويشمل العلامة التجارية و رضا العملاء و أسم الشركة وقنوات التوزيع و تحالفات الشركة والرخص واتفاقيات الشركة.

- جدارة رأس المال البشري داخل المنظمة Employee competence، ويشمل كفاءات الموظفين والتعلم والتدريب والمعرفة الخاصة بالعمل وروح المبادرة .

وأشارت الدراسة أيضاً إلى أهمية استخدام تحليل المحتوى للمساعدة في فهم أنواع معلومات رأس المال الفكري في الشركات والإفصاح عنها في تقاريرها السنوية ( بخلاف تقرير المراجعة )، ويتم التركيز في تحليل المحتوى على تحديد فئات التصنيف ضمن رأس المال الفكري وتميزها وتوثيقها ، واختيار وحدة التحليل ( فقرات أو أجزاء أو عبارات ) كأساس للترميز ، وتحديد نوعية الإفصاح كمي أو نوعي ، والتأكد من مصداقية تحليل المحتوى والخاصة بالثبات والدقة وإمكانية إعادة الاستخدام لدراسات أخرى، كما يمكن التفرقة بين جودة الإفصاح من خلال قياس جودة ما يتم الإفصاح عنه وطرق الإفصاح ( نقدي أو كمي أو وصفي أو عدم وجود إفصاح)، ومكان الإفصاح عن رأس المال الفكري .

كما هدفت دراسته ( Eltawy and Tolington (2012 إلى مسح الدراسات الخاصة برأس المال الفكري من سنة ٢٠٠٠ حتى سنة ٢٠٠٦ مع الأخذ في الاعتبار تطور مفهوم رأس المال الفكري وطبيعته، وتحليل مكوناته، وعلاقته بإدارة وقياس الإفصاح عن رأس المال الفكري والأصول غير الملموسة. وأشارت الدراسة إلى تطور رأس المال الفكري ليشمل الجوانب العلاقية مع العملاء، والتنظيمية والهيكلية داخل النطاق المحاسبي لأصول الشركة، وزيادة أهمية هذه الأصول في ضوء هدف الشركات للحصول على ميزة تنافسية. كما أوضحت الدراسة اختلاف تعريفات رأس المال الفكري من حيث التركيز على بنود المعرفة التي يمكن أن تتحول لأرباح ( مع التركيز على الأصول غير المالية والتي ليس لها مكون ملموس)، أو الاختلاف بين القيمة السوقية للشركة وقيمتها الدفترية ( نتيجة الأصول المساهمة في قيمة الشركة، ولا يمكن قياسها بواسطة سوق رأس المال)، أو باعتبارها أحد عوامل الانتاج الاقتصادية المستخدمة في خلق الثروة .

كما قامت الدراسة بتقسيم مكونات رأس المال الفكري وفقاً للدراسات السابقة، إلى ثلاثة مكونات وهي؛ رأس المال الهيكلي الداخلي Internal structural capital ( الذي يرتبط بهيكل الشركة ونظم معلوماتها وقواعد بياناتها)، ورأس المال الهيكلي الخارجي External structural capital ( المرتبط بالعلاقات مع العملاء) ، ورأس المال البشري Human capital ( الخاص بمعرفة وخبرات الأفراد داخل الشركة) . وأضافت الدراسة من خلال مسح تلك الدراسات كلاً من رأس المال الاجتماعي Social capital ، وعناصر الملكية الفكرية Intellectual property، ورأس مال الأعمال Business capital كمكونات لرأس المال الفكري . كما أشارت الدراسة إلى أن مفهوم إدارة رأس المال الفكري Intellectual capital management يعتبر أشمل من مفهوم إدارة المعرفة لأنه يرتبط باستراتيجيات خلق القيمة للشركة، من خلال مؤشرات خاصة برأس المال الفكري، أو منظور عمليات الشركة المرتبطة بخلق رأس المال الفكري فيها . وأوضحت الدراسة وجود طرق، أو نماذج، لقياس رأس المال الفكري مع التركيز على أربع طرق وهي :

- نماذج القياس المباشر لرأس المال الفكري(DIC) Direct Intellectual Capital Methods ويتم من خلال القيمة للمكونات بصورة منفردة أو مجمعة.

- نماذج رسملة القيمة السوقية (Market Capitalization Methods (MCM) ويتم من خلال الفرق بين القيمة الرأسمالية للشركة، والقيمة الدفترية لحقوق المساهمين بما يتضمن نموذج الخيارات option model ونموذج Tobin's q .

- نماذج العائد على الأصول (Return on Assets Methods (ROA) ويتم من خلال مقارنة نسبة عوائد الشركة على الأصول إلى متوسط النسبة للصناعة ، وقسمة الفرق على متوسط تكلفة رأس المال بما يتضمن نموذج الدخل المتبقي<sup>(١)</sup> ، ومنهجية القيمة المستقبلية - نماذج خاصة بالقياس المتوازن للأداء (Score Card Methods (SC) ، وتتم باستخدام بطاقة القياس المتوازن للأداء أو مؤشرات خلق القيمة للشركة<sup>(٢)</sup> .

كما أضافت الدراسة أيضا محاولة إدارة الشركات خلق إفصاحات عن رأس المال الفكري من خلال قائمة رأس المال الفكري ( لمقابلة احتياجات أصحاب المصالح من المعلومات المختلفة)، أو تطوير مؤشرات لقياس والإفصاح عن رأس المال الفكري مثل مؤشر Skandia. وأوضحت الدراسة وجود علاقة عكسية بين أداء رأس المال الفكري للشركات ، وكمية الإفصاح عنه ، وذلك بسبب تردد الشركات من ضياع الميزة التنافسية لها عند الإفصاح عن مكونات رأس المال الفكري.

كما أشارت الدراسة إلى أهمية الإفصاح عن رأس المال الفكري بصورة منفصلة، مع وجود الإفصاحات العامة مثل الإفصاحات عن عناصر الأصول غير الملموسة . وفسرت الدراسة ذلك باعتماد الإدارة عند الإفصاح الفعال عن رأس المال الفكري على مقاييس مالية وغير مالية قد لا تكون مفيدة بالقواعد المحاسبية ( مثل الإفصاح عن الأصول غير الملموسة في سياق متضمنات الشهرة ) .

وبناء على ماسبق، يتضح اتجاه الدراسات السابقة ذات الصلة بصياغة إطار نظري لرأس المال الفكري إلى تقسيم مكوناته إلى رأس المال الهيكلية الداخلي، ورأس المال الخاص بالعلاقات الخارجية، ورأس المال البشري ، وذلك مع اختلاف نماذج قياس رأس المال الفكري ( سواء قياسها بصورة منفردة أو بصورة مجمعة). كما أوضحت بعض الدراسات أهمية استخدام تحليل المحتوى للمساعدة في فهم أنواع معلومات رأس المال الفكري في الشركات، وأنواع الإفصاح عنها، والتأكد من مصداقية تحليل المحتوى والخاصة بالثبات والدقة وإمكانية إعادة الاستخدام لدراسات أخرى. ولم تقم الدراسات في هذه المرحلة بالاختبار العملي لهذا الإفصاح وعلاقته بقيمة الشركة .

- ١- تعتمد هذه النماذج على رسملة العوائد الإضافية للشركة نتيجة استخدام عناصر رأس المال الفكري في عملياتها(بقسمتها على متوسط تكلفة رأس المال) بما يؤدي لقياس قيمة الشركة الحقيقية( الطرانيسي ، ٢٠١٤; Pike and Roos, (2004) .
- ٢- أوضحت دراسة (شرف، ٢٠١٥) أهمية القيمة Value ك محرك و هدف ترتكز عليه الشركة بما يحتم عليها إجراء عملية لتقييم أدائها ، وإثبات قدرة الشركة على خلق القيمة Value creation لأصحاب المصالح. وتوجد العديد من مؤشرات قياس القيمة للشركة مثل القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value Added والتي يتم حسابها بالفرق بين معدل العائد على رأس المال المستثمر ومعدل تكلفة رأس المال ، مضروباً في رأس المال المستثمر ، أو باستخدام نموذج Tobin's Q ، وذلك بقسمة القيمة السوقية لإجمالي الأصول على قيمتها الدفترية .

## ٦/٢- المرحلة الثانية: الدراسات الخاصة بدور رأس المال الفكري كاستراتيجية لخلق قيمة للشركة:

اهتمت الدراسات في هذه المرحلة برأس المال الفكري كاستراتيجية إدارية لتبرير استخدامها بهدف خلق قيمة للشركة وزيادة أرباحها وأسعار أسهمها. وفي هذا السياق، استهدفت دراسته (Oliviera et al, 2010) تحليل الإفصاحات الاختيارية لرأس المال الفكري وبنوده في تقارير الاستدامة في الشركات البرتغالية ، وذلك بهدف التركيز على مستوى ونوع ومحددات الإفصاح عن رأس المال الفكري في تقارير الاستدامة، واحتمال استخدام تلك التقارير كوسيلة لتوصيل الإفصاح عن رأس المال الفكري .

وقام الباحثون بصياغة مؤشر للإفصاح عن الأصول غير الملموسة وتطويره لتحليل الإفصاحات عن رأس المال الفكري في تقارير الاستدامة ، وضم ست مجموعات وهي: الاستراتيجية ، والعمليات والتكنولوجيا والبحوث والتطوير والابتكار و العملاء و رأس المال البشري ). و اشتملت العينة على ٤٢ تقرير استدامة لشركات برتغالية من صناعات مختلفة في عام ٢٠٠٦ .

وقام الباحثون بتحليل علاقة الإفصاح الاختياري عن رأس المال الفكري في تقارير الاستدامة بدراسه أربعة متغيرات هي الالتزام بإرشادات مبادرة الإفصاح العالمي (Global reporting Initiatives(GRI) <sup>(١)</sup>، وحجم الشركة ، والاختلاف في نوع الصناعة ، والتسجيل في سوق رأس المال

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن نسبة مؤشر الإفصاح عن رأس المال الفكري تتراوح بين ٣٠% و ٦٧% ( بمتوسط ٤٧ بند من إجمالي ٨٨ بند بنسبة ٥٣%)، كما اتضح زيادة مستوى الإفصاح عن بنود رأس المال الفكري بصورة طردية مع التزام الشركات بمبادرة الإفصاح GRI والخاصة بتقارير الاستدامة وزيادة حجم الشركة و تسجيلها في البورصة والالتزام لشركات ذات أصول غير ملموسة مرتفعة . وأتضح تركيز الشركات على الإفصاح الوصفي عن عناصر رأس المال الفكري خاصة مع التركيز على جوانب الاستراتيجية والعمليات ورأس المال البشري.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أهمية تقارير الاستدامة في تقديم معلومات هامة لتحليل أنشطة الأعمال غالباً ما تكون غير واضحة في التقارير المالية التقليدية ، حيث تمد هذه التقارير برؤية مستقبلية تدعم قدرة مستخدمي التقارير المالية على فهم محركات القيمة الأساسية في الشركات مثل معلومات رأس المال البشري وحوكمة الشركات وإدارة المخاطر البيئية والقدرة على الابتكار .

---

١- اهتم الإصدار الرابع GRI.G4 الصادر في ٢٠١٥ مبادئ توجيهية للتقرير عن الاستدامة (يتضمن التقرير المبادئ والإفصاحات الخاصة بالمعايير الواجب استخدامها عند إعداد تقرير الاستدامة، و دليل تنفيذي لكيفية تطبيق مبادئ إعداد تقرير الاستدامة )، ومبادئ توجيهية للجوانب المختلفة للأداء الاقتصادي ( بجوانبه المباشرة وغير المباشرة) و الأداء البيئي للشركة، والأداء الاجتماعي للشركة بما يتضمن ممارسات الاعمال و حقوق الانسان ووالعلاقة مع المجتمع و مسؤولية المنتج بما يشمل العلامة التجارية والعلاقات مع العملاء ( شرف، ٢٠١٥). و يتضح مما سبق ارتباط الإفصاح عن الجوانب الاجتماعية والبيئية برأس المال الهيكلية، و رأس مال العلاقات الخارجية ( عنصرين من عناصر رأس المال الفكري).

وهدفت دراسته (Vafaei et al, 2011) إلى اختبار ما إذا كان مدى ملاءمة إفصاح الشركة عن رأس المال الفكري في أسواق رأس المال في أربعة دول ( المملكة المتحدة وأستراليا وسنغافورة وهونج كونج)، وتقييم الدور المخفض لملاءمة تقارير الأرباح وحقوق الملكية بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية. كما هدفت الدراسة لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن بنود رأس المال الفكري في التقرير المالي السنوي على ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة Value relevance الخاصة بالأرباح وحقوق الملكية ( قبل وبعد تبني معايير التقرير المالي الدولية في ٢٠٠٥).

وقام الباحثون بمسح للدراسات الخاصة بملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، من حيث العلاقة بين الأرباح وحقوق الملكية من جانب وأسعار الأسهم من جانب آخر ، واختلاف أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية والمعايير المحلية على المحتوى الإعلامي لتلك المعلومات ( مع وجود عوامل خاصة بكل دولة لم يتم التحكم بها، أو عناصر مولدة للقيمة خاصة برأس المال الفكري لم يتم أخذها في الاعتبار ضمن البيانات المحاسبية) . كما قامت الدراسة بمسح أثر الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري ضمن التقارير المالية للشركات على المحتوى الإعلامي للأرباح وحقوق الملكية سواء في صناعات تقليدية ( كالزراعة والنقل والمواصلات)، أو صناعات غير تقليدية (كصناعات التكنولوجيا والالكترونيات والأدوية).

وقام الباحثان باستخدام عينة من ١٢١ شركة غير تقليدية ، ٩٩ شركة تقليدية في دول الدراسة خلال عامي ٢٠٠٥ ، ٢٠٠٦ ( مع التركيز على أفضل ١٠٠ شركة في تلك الدول). وتم صياغة نموذج لتحليل الانحدار بين أسعار الأسهم لتلك الشركات ( المتغير التابع)، و كل من القيمة الدفترية لصافي الأصول للسهم، و القيمة الدفترية لنصيب السهم من الربح، والاختلافات في القيم الدفترية في صافي الأصول للسهم قبل وبعد تطبيق معايير التقرير المالي الدولية، والاختلافات في القيم الدفترية لربحية السهم قبل وبعد تطبيق معايير التقرير المالي الدولية ، والإفصاحات عن رأس المال الفكري، ومؤشر يوضح نوع الصناعة ( تقليدية أو غير تقليدية)، وتم قياس الإفصاحات عن رأس المال الفكري من خلال تحليل المحتوى للبنود التي تم الإفصاح عنها، واشتملت على ٣٨ بنداً مقسمة على أربع مجموعات وهي :

- رأس المال البشري Human Capital ويضم المعرفة الفنية لدى العاملين .
- رأس المال الهيكلي Structure Capital : ويشمل الهيكل التنظيمي في الشركة .
- رأس المال العلاقي Relational capital : ويشمل المعرفة الخاصة بالعلاقة مع البيئة الخارجية .
- الشروط العامة : وهي شروط قياس رأس المال الفكري مثل القيمة الاقتصادية المضافة للشركة، والموارد الفكرية للشركة والأصول المعرفية ومخزون المعرفة.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن تبني معايير التقرير المالي الدولي أدى لتعديلات في الأرباح الخسائر وصافي الأصول في أول سنة لتطبيقها بما زاد من ملاءمة التقارير المالية المعدة وفقاً لهذه المعايير بالنسبة للمستثمرين . كما اتضح أن التعديلات في الأصول غير الملموسة ( خاصة بزيادة تقييمها ) كان أكبر في الصناعات غير التقليدية التي لها أصول غير ملموسة أكبر خاصة في المملكة المتحدة.

كما بينت الدراسة أن الإفصاح عن رأس المال الفكري كان له أثر مباشر على أسعار الأسهم خاصة في المملكة المتحدة وهونج كونج، ولم يتضح له أثر مباشر على استراليا وسنغافورة . كما أدى الإفصاح عن رأس المال الفكري إلى تخفيض ملاءمة المعلومات المحاسبية ( الخاصة بالأرباح والتعديلات في الأرباح أو حقوق الملكية) لأغراض قياس القيمة وفقاً لمعايير التقرير المالي الدولية . وتشير نتائج الدراسة أن المحتوى الإعلامي للمعلومات الخاصة برأس المال الفكري ( مع استخدامه للإفصاح الوصفي -بدرجة أوسع نطاق- والكمي) له أثر معلوماتي أكثر أهمية، و يخفض من المحتوى الإعلامي لتعديل نصيب السهم من الربح و صافي الأصول للسهم ، والنتائج عن تبني معايير التقرير المالي الدولية.

وتوضح هذه الدراسة أهمية الإفصاحات عن رأس المال الفكري وتفاعلها مع نصيب السهم من الربح و صافي الأصول للسهم على قرار تقييم الشركة، وبالتالي الاستثمار في أسهم الشركة ( خاصة في الشركات غير التقليدية والتي بها تكنولوجيا متطورة وأصول غير ملموسة جوهرية ). كما أشارت الدراسة إلى أهمية دمج مقاييس رأس المال الفكري والإفصاح عنه ضمن التقارير المالية، بما يتفق مع وجهة النظر الأشمل لتقارير الأعمال، وبما يوفر فهماً لخطط الإدارة وعملياتها وأنشطة المعرفة بها مع استخدام مقاييس الأداء المالية والكمية والإفصاحات الوصفية.

كما أوضحت نتائج الدراسة أن مدى الإفصاح عن رأس المال الفكري في التقارير السنوية منخفض، ويختلف بصورة واضحة عبر الصناعات والدول، ووفقاً لتصنيفات رأس المال الفكري . كما يزداد في الصناعات غير التقليدية وفي بريطانيا وأستراليا بالمقارنة بسنغافورة وهونج كونج ، وفي جانب رأس المال الهيكلي بالمقارنة بالإفصاح عن رأس المال البشري ورأس المال للعلاقات مع العملاء.

ولقد اقترحت دراسته ( Grimaldi et al, ( 2013) إطاراً فكرياً لتعريف وتحليل وتقييم رأس المال الفكري، باستخدام محركات القيمة بهدف خلق قيمة مضافة للشركة. وحدد الباحثون محركات قيمة وفقاً لتصنيف رأس المال الفكري إلى ثلاثة مكونات؛ رأس المال الهيكلي والعلاقي والبشري. وقام الباحثون ببناء مؤشر ديناميكي لتقييم رأس المال الفكري من وجهة نظر كمية، مع ربطه بمحددات القيمة بالشركة بصرف النظر عن أية سيناريوهات أو عناصر سوقية خارجية ، وتم التركيز على قياس مؤشر رأس المال الفكري بما يعادل أثر أحد عناصر محركات القيمة مضروباً في أدائه المعياري ( كمعبر عن أثر محرك القيمة على قيمة الشركة بصورة منفردة) بالإضافة للأثر المشترك لمحركات القيمة على قيمة الشركة ككل. ويساعد المؤشر الديناميكي على استخدام الابتكار، من خلال دمج أكثر من محرك قيمة أو إضافة محركات قيمة إضافية بما يؤدي لتطوير رأس المال الفكري بصورة مستمرة .

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الإطار المتكامل لتقييم رأس المال الفكري يقدم للإدارة إمكانية مراقبة استجابة أداء رأس المال الفكري بالشركات للقرارات الاستراتيجية، والمساعدة في تحسين المقاييس للوصول

للأهداف المحددة مسبقاً، وإدراك الإدارة للمدخلات الأساسية لتقييم رأس المال الفكري للشركات بما يؤثر على خلق القيمة للشركة ككل .

كما هدفت دراسة (Li and Mangena (2014) إلى اختبار العلاقة بين طريقة الإفصاح عن رأس المال الفكري (وصفي أو كمي أو في صورة رسوم توضيحية) ، والعوامل السوقية المؤثرة في هذا الإفصاح ( نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الأسهم، وتقلبات أسعار الأسهم ، والتسجيل المزدوج في أكثر من بورصة).

استخدمت الدراسة منهجية دراسته الحدث Event Study Methodology لفحص مستوى إفصاحات رأس المال الفكري في التقارير السنوية لـ ١٠٠ شركة بها رأس مال فكري في المملكة المتحدة ( لسبعة قطاعات تكنولوجية لعام ٢٠٠٤ / ٢٠٠٥)، وتم تطوير تحليل الانحدار لاختبار العلاقة بين الإفصاح عن رأس المال الفكري والعوامل السوقية السابقة ، وذلك بعد السيطرة على حوكمة الشركات والمتغيرات الخاصة بالشركة مثل حجم الشركة والرفع المالي للشركة. وأشارت نتائج الدراسة إلى انتشار الإفصاح السري Narrative disclosure عن رأس المال الفكري بدرجة أكبر بالمقارنة بكل من الإفصاح الكمي أو النقدي، وبدرجة أقل بالإفصاح في شكل رسوم بيانية أو توضيحية . واتضح ارتباط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بصورة جوهرية بالإفصاح النصي والكمي ، وليس بالإفصاح في صورة رسوم بيانية أو توضيحية ، بينما تقلب أسعار الأسهم يرتبط بدرجة أكبر مع الإفصاح في صورة رسوم بيانية أو صور توضيحية . و يرتبط التسجيل المزدوج لأكثر من بورصة بالإفصاح السري فقط .

وتفسر هذه النتائج اختلاف أثر ضغوط السوق على طريقة الإفصاح على رأس المال الفكري، وأهمية الإفصاح السري في تفسير وتبرير الاستثمار في رأس المال الفكري خاصة للشركات المساهمة كبيرة الحجم المسجلة في أكثر من بورصة. كما تشير هذه الدراسة إلى أن غياب التنظيم لطرق الإفصاح عن رأس المال الفكري يعطي المديرين حرية الاختيار في الإفصاح عن المعلومات، بما يشكل صعوبة في الوصول للمعلومات الملائمة وعدم تماثل المعلومات بين المستثمرين بالنسبة للمعلومات الخاصة برأس المال الفكري، وزيادة الحاجة لدعم الإفصاح الكمي عن رأس المال الفكري بصورة وصفية أو باستخدام رسوم توضيحية أو من خلال قوائم إضافية .

ومن أهم حدود هذه الدراسة استخدام التقارير المالية سنة مالية واحدة بما قد يتطلب إعادة القيام بهذه الدراسة لأكثر من سنة، بالإضافة إلى تركيز الدراسة على الصناعات كثيفة لرأس المال الفكري بما يصعب تعميم نتائجها على باقي الشركات . ولم تتعرض الدراسة لعمليات يقوم بها مجلس الإدارة للتأثير على قرار الإفصاح عن رأس المال الفكري بما يتطلب إجراء مقابلات شخصية لإلقاء الضوء على هذه الجوانب الهامة .

كما هدفت دراسته (Manolopoulou et al,(2015) إلى اختبار الإفصاح الشركات اليونانية عن رأس المال الفكري مع تقسيم الشركات إلى ثلاث مجموعات للإفصاح ( مستوى منخفض ومتوسط ومرتفع). وتم الربط بين شكل تقرير رأس المال الفكري في كل مجموعة ( باستخدام تحليل المحتوى والعوامل المؤثرة على

الإفصاح مثل التركيز المعرفي knowledge-intensive للشركة، والعلاقة مع العملاء ، تقارير المسؤولية الاجتماعية).

وتم تحليل إفصاحات ٥١ شركة يونانية مسجلة في بورصة أثينا من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٠، مع التركيز على ٤٦ بند يتم الإفصاح عنهم . وقام الباحثون بإعطاء أوزان نسبية لكل بند ( صفر في حالة عدم وجود إفصاح ، القيمة ١ في حالة الإفصاح الوصفي، و القيمة ٢ في حالة التقرير الكمي ، القيمة ٣ في حالة التقرير النقدي أو باليورو). وتم الأخذ في الاعتبار التقارير المالية السنوية ونصف السنوية وتقارير المسؤولية الاجتماعية، وذلك لتقديم رؤية شاملة عن الإفصاح عن رأس المال الفكري بما ساهم في صياغة مؤشر لرأس المال الفكري IC Score وتضمنت القيم ( ٣٥ - ٦٧ إفصاح منخفض ) ، و ( ٦٨ إلى ١١٠ إفصاح متوسط ) و ( من ١١١ - ٤٦٢ إفصاح مرتفع).

وأشارت نتائج دراسته إلى اهتمام الشركات ذات التركيز المعرفي الأكبر ( الأصول غير الملموسة المرتبطة بالمعرفة والتكنولوجيا ) بجوانب الإبداع والابتكارية و العلاقات الأكبر مع العملاء بما أدى لزيادة كمية وجودة ومستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري بهدف توضيح قيمة الشركة وحصتها السوقية. كما اتضح في هذه المجموعة من الشركات ( مجموعة C ) التركيز على فرق العمل، و ثقافة الشركة، ومهارات الشركة والتفاعل بدرجة أكبر مع متغيرات السوق. كما اتضح وجود مجموعة أخرى من الشركات ( مجموعة B ) تهتم بالإفصاح عن الإبداع والابتكار والعلاقة مع العملاء بصورة متوسطة و تفاعلها مع متغيرات السوق بصورة متوسطة. وأخيراً مجموعة الشركات (A) والتي تتميز بانخفاض مستوى الإفصاح والابداع والابتكاريه ولا تهتم بالتنافسية أو العلاقات مع العملاء مع اتصافها بانخفاض الأصول الفكرية وانخفاض الاهتمام بالإبداع أو الابتكارية.

وأوضحت نتائج دراسته وجود علاقة طردية بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وعلاقات الشركة مع العملاء أو مستوى الإبداع أو الابتكار بها . كما أشارت نتائج دراسته أيضا إلى وجود عوامل حكومية تؤثر في تحليل المحتوى بما قد يحجب بعض العناصر الخاصة برأس المال الفكري، ولا يوضح الصورة كاملة للعلاقات والتفاعلات بين الأنشطة أو العلاقات بين الأفراد داخل الشركة أو التفاعل مع الشركات الأخرى .

كما هدفت دراسة (Abhayawansa and Guthrie(2016 إلى استكشاف علاقة تقارير المحللين الماليين بدعم الإفصاح عن رأس المال الفكري، ومدى اختلاف هذه الإفصاحات وفقاً لخصائص الشركة ( مثل الربحية وحجم الشركة ومستوى الرفح المالي ودرجة تركيز الأصول المعرفية بالشركة).

وقام الباحثان باستخدام تحليل المحتوى لـ ٦٤ تقرير محلل مالي من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٨ لشركات استرالية، وذلك لصياغة مؤشر لرأس المال الفكري يتضمن رأس المال البشري، والهيكلي، والعلاقي. ويشمل المؤشر ٣٤ عنصر لمكونات رأس المال الفكري الثلاث ، وتصنيف البيانات المستخدمة في تحليل المحتوى إلى كمية - نقدية ، وكمية - غير نقدية ، ووصفية و في شكل صور، وإيجابية وسلبية أو محايدة، ذات نظرة مستقبلية أو تاريخية، أوغير محددة).

وأشارت نتائج الدراسة على أهمية تقارير المحللين الماليين كمكمل للتقارير المالية، و أن الإفصاح عن رأس المال الفكري، ومكوناته، له تأثير طردي على عدم التأكد الخاص بالأرباح المتوقعة ، واتضح أن أكثر العوامل تأثيراً على الربحية هو الإفصاح عن رأس المال العلاقتي مع العملاء ( ٤٥ % من الإفصاحات عن رأس المال الفكري) باعتبار أحد المعلومات الخاصة بالشركة التي تتضح بتقارير المحللين الماليين ( سواء كانت الشركات تفصح بدرجة كبيرة، أو لا تفصح عن عناصر رأس المال الفكري).

كما أشارت نتائج دراسته إلى زيادة نسبة الإفصاح الوصفي بأكثر من ٩٠% بالمقارنة بـ ٢% للإفصاح النقدي و ٣% للإفصاح في شكل رسوم توضيحية وبيانية ( . واتضح زيادة إفصاح الشركات عن المعلومات الإيجابية ضمن المعلومات الخاصة برأس المال الفكري ووجود نسبة ٥٣% من المعلومات ذات نظرة مستقبلية ماعدا المعلومات الخاصة برأس المال البشري تتصف بالنظرة التاريخية لكفاءات ومهارات العاملين. كما أشارت نتائج الدراسة إلى الحاجة لاستخدام تقارير المحللين الماليين كتقارير مكملة للتقارير المالية لفهم أفضل لعناصر رأس المال الفكري ضمن الإفصاحات الاختيارية للشركات.

وفي نفس السياق، هدفت دراسته (Jordao and Almeida, 2017) إلى تحليل أثر رأس المال الفكري على الأداء المالي المستدام للشركات في البرازيل. وتم استخدام عينة من ٢٢٧ شركة مسجلة في البورصة البرازيلية من عام ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٤ مع استخدام إجراءات الإحصاء الوصفي وعلاقات ارتباط بين مستوى التركيز للأصول غير الملموسة ( كمعبر عن رأس المال الفكري) Intangible intensive، والأداء المالي المستدام) باستخدام ربحية الشركة، والعائد على الأصول وحقوق الملكية وعلى رأس المال الفكري خلال فترة الدراسة).

وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لرأس المال الفكري على ربحية الشركة والعائد على الاستثمارات و الأصول. وكلما زادت قيمة الأصول غير الملموسة والأصول المعرفية ، تحسن الأداء المالي المستدام للشركات ذات التركيز الأعلى لتلك الأصول، وذلك بالمقارنة بالشركات الأخرى (سواء بصورة فردية أو لمتوسط الصناعة ككل). كما يساعد رأس المال الفكري للشركات على تحسن الأداء المالي بصورة مستمرة عبر الزمن سواء للشركات بصورة فردية أو في صورة مجموعات أو للصناعة ككل، وباختلاف مقياس الأداء المستخدمة المالية أو الوصفية عبر فترة زمنية طويلة للشركات.

وتتضح أهمية هذه الدراسة في ضوء ندرة الدراسات الخاصة برأس المال الفكري في الاقتصاديات النامية ولمدة ١٠ سنوات، ومع استخدام العديد من القطاعات الصناعية المختلفة في البرازيل. كما أوضحت نتائج هذه الدراسة أهمية دمج قياس وتقييم وإدارة والتقرير عن رأس المال الفكري للشركات، ومنفعة هذه العمليات على أداء الشركات المالي المستدام في الأجل الطويل ( والمعبر عنه بربحيته ، و العائد على الأصول والاستثمارات. ويمكن أن تساعد نتائج الدراسة كمؤشر للأداء المستقبلي لرأس المال الفكري بناء على النتائج المالية في فترات سابقة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أهمية استخدام مؤشر رأس المال الفكري من جانب

المستثمرين أو المحللين الماليين عند تقييم الاستثمارات المختلفة في الشركات باعتبارها من المعلومات الملائمة في اتخاذ قرار الاستثمار في الشركات .

ومن أهم حدود هذه الدراسة عدم اختبار الاختلافات القطاعية للصناعات ذات التركيز المرتفع للأصول غير الملموسة والأقل تركيزاً على الأصول غير المعرفية ، واستخدام مؤشر واحد لقياس رأس المال الفكري، وضرورة استخدام متغيرات أخرى كمية ووصفية مؤثره على رأس المال الفكري مثل رضا العاملين، وقوة العلامة التجارية واستمرارية العملاء وعلاقتها بالأداء المال المستدام للشركة.

وبناء على الدراسات السابقة ذات الصلة بدور رأس المال الفكري كاستراتيجية لخلق قيمة للشركة، اتضح أهمية تقارير الاستدامة وتقارير المحللين الماليين كمصادر مكملة للتقارير المالية في الإفصاح عن رأس المال الفكري والذي له أثر إيجابي على أسعار الأسهم، وربحياتها وصافي الأصول للسهم، وذلك بالنسبة للشركات خاصة في الدول المتقدمة. كما يساعد رأس المال الفكري للشركات على تحسين الأداء المالي بصورة مستمرة عبر الزمن، سواء للشركات بصورة فردية أو في صورة مجموعات، أو للصناعة ككل. كما أوضحت تلك الدراسات أهمية الإفصاح الوصفي عن رأس المال الفكري بالمقارنة بكل من الإفصاح الكمي أو النقدي، واهتمام الشركات ذات التركيز المعرفي الأكبر (الأصول غير الملموسة المرتبطة بالمعرفة والتكنولوجيا) بجوانب الإبداع والابتكارية و العلاقات الأكبر مع العملاء بما أدى لزيادة كمية وجودة ومستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري. كما أتضح وجود عوامل حكومية تؤثر في تحليل المحتوى بما قد يحجب بعض العناصر الخاصة برأس المال الفكري، ولا يوضح الصورة كاملة للعلاقات والتفاعلات بين الأنشطة أو العلاقات بين الأفراد داخل الشركة أو التفاعل مع الشركات الأخرى.

### ٦ / ٢ / ٣- المرحلة الثالثة : تحليل الدراسات الخاصة بفهم عملية إنشاء وصيانة وتطوير رأس المال الفكري وممارساته وعلاقاته داخل و خارج الشركات :

اهتمت الدراسات المحاسبية في هذه المرحلة بفهم وتفعيل ممارسات رأس المال الفكري في الواقع العملي من خلال شبكة علاقات الشركة داخلها وخارجها، وتتبع دور الأفراد في خلق رأس المال الفكري عبر عملية صياغة واستمرار وتطوير رأس المال الفكري.

وفي هذا السياق، استهدفت دراسة (Dumay and Roslender, 2013) اكتشاف مدى أهمية الإفصاح السري عن رأس المال الفكري، بما يفسر أسباب إدارة الشركة لرأس المال الفكري كمحفز لأداء الشركة . ويساعد الإفصاح السري على السماح باكتشاف طرق استغلال وتفعيل رأس المال الفكري داخل وخارج الشركة. وتم القياس بتحليل ثلاث حالات لتوضيح الآثار المحفزة للإفصاح الوصفي عن رأس المال الفكري بالشركة عند قياس والإفصاح عن رأس المال الفكري، وضمت ثلاث منظمات أحدهما شركة لصناعة السيارات ( من ٢٠٠٤ حتى ٢٠٠٦ ) و منظمة حكومية لإدارة الأراضي ( من ٢٠٠٢ حتى ٢٠٠٦ )، والثالثة شركة لتطوير برامج نظم الحاسب وتنفيذ مشروعات كبرى ( من ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠٠٦ ).

وتم استخدام مقابلات شبه مهيكلة Semi-structured interviews لمديري الإدارة العامة في المنظمات الثلاثة مع تحليل جوانب الإفصاح السردية والكمية لرأس المال الفكري.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أهمية تطوير الشركات لإطار عمل أو إرشادات لقياس ورقابة رأس المال الفكري، ليلتزم استراتيجية الشركة وخلق رؤى استراتيجية جديدة بما يحفز استخدام رأس المال الفكري في الشركات لخلق قيمة لها. كما أشارت الدراسة أن الإفصاح السردية يساعد على تحديد مكونات رأس المال الفكري بناء على ما يوجد فعلاً بالشركة وليس وفق أفكار محددة مسبقاً عن مكونات رأس المال الفكري بما يزيد من نطاقه، وبما يخلق استراتيجيات تنظيمية جديدة داخل الشركات. كما يهدف المدخل الوصفي رأس المال الفكري إلى عرض شخصية الشركة وأهدافها وفهم الجوانب المعرفية بها، بما يبرر تطوير، والتقرير عن عناصر رأس المال الفكري الملائمة لها . وأشارت نتائج الدراسة إلى أهمية دمج الإفصاح السردية مع الكمية بهدف منع التحيز من جانب، وتقليل التحديد المحاسبي لعناصر رأس المال الفكري من جانب آخر .

كما أوضحت نتائج الدراسة ضرورة وجود مرونة في تنفيذ الإطار وإرشادات قياس ورقابة الأصول غير الملموسة، و ربطها بالهدف الاستراتيجي للشركة، واستغلال الإفصاح السردية لتوضيح الأهداف الاستراتيجية. كما أوضحت الدراسة أهمية استخدام الإفصاح السردية في حالات صعوبة القياس الكمية لجوانب رأس المال الفكري. كما أوضحت الدراسة ضرورة تحليل العلاقات المتداخلة مع الأطراف الخارجية بما يزيد عن الممارسات المحاسبية المقبولة لقياس رأس المال الفكري .

وتدعم هذه الدراسة القيام بدراسات حالة أو دراسات ميدانية للحصول على رؤى أصحاب المصالح المتعددة لاكتشاف الدور الديناميكي لرأس المال الفكري في الممارسة الفعلية .

وأشارت دراسة (2014) DUMAY إلى وجود قصور في الأبحاث الخاصة برأس المال الفكري في تحليل و التحقق من الإفصاح عن المستويات المتقدمة من الأصول المعرفية والتكنولوجية. وأوضحت الدراسة أن ذلك يرجع إلى ربط الأبحاث السابقة بتحليل المحتوى لفحص رأس المال الفكري أو التركيز فقط على رأس المال الفكري المضيف للقيمة، أو اعتماد على بيانات أو تقارير سنوية صعب الوصول إليها، أو بيانات مالية فقط، بالإضافة إلى صعوبة استخدام التحليل لفترات زمنية طويلة نظراً لحدثة تعريف واستخدامات رأس المال الفكري والإفصاح عنه .

كما أشارت نتائج الدراسة إلى ضرورة الاعتماد على كل من التقارير المالية، وأية بيانات وصفية ضمن مواقع الانترنت، بالإضافة للاستعانة بمقابلات شخصيه شبه مهيكلة ، والاستعانة بجوانب بحثية متعددة في مجالات علم النفس وتكنولوجيا المعلومات وهندسة التصنيع.

كما هدفت دراسة (2014) Lentjushenkova and Lapina إلى تحليل أنواع الاستثمار في رأس المال الفكري ، وتحليل تصنيفات رأس المال الفكري في خلال فترة زمنية محددة. وقسمت الدراسة الاستثمارات في رأس المال الفكري إلى ثلاث مجموعات هي الاستثمارات في إنشاء رأس المال الفكري، والاستثمارات الخاصة بصيانته واستمرار رأس المال الفكري، و الاستثمارات الخاصة بتطوير رأس المال الفكري.

واستخدم الباحثان تصنيف رأس المال الفكري من حيث الموارد المستخدمة إلى موارد بشرية ( خاصة بالتدريب والتأهيل والمكافآت) وموارد تنظيمية(خاصة بقواعد البيانات والبحوث والتطوير)، وموارد خاصة بالعلاقات مع العملاء واصحاب المصالح بالشركة) خاصة بالدعاية و الإعلان والترويج). كما قدمت دراسته دمجاً لمجموعات الاستثمارات الثلاثة مع تصنيف رأس المال الفكري وفقاً للموارد ، وذلك كما يلي :

- استثمارات لخلق رأس المال الفكري، وتشمل إدارة وتعيين الأفراد وتطوير ثقافة الشركة، والموارد المخصصة للتكنولوجيا والبحوث والتطوير ، وأنشطة التسويق .
- استثمارات لصيانة واستمرار رأس المال الفكري، وتشمل تطوير المهارات المهنية للموظفين والتدريب والضمان الصحي ونظم الاتصال والرقابة ، وبرامج ولاء العملاء .
- استثمارات لتطوير رأس المال الفكري، وتشمل الحصول على المعرفة والمهارات الجديدة ، ونظم التقييم والتحفيز أو الشراكة، و البحوث والتطوير للوصول إلى معرفة جديدة ، أو الحصول على عملاء جدد أو أسواق جديدة.

وأوضحت الدراسة ضرورة الاستثمار في خلق رأس المال الفكري، ثم الاستثمار في صيانتته واستمراره، ثم الاستثمار في تطوير وتحديث رأس المال الفكري. وأشارت الدراسة إلى إمكانية استخدام الاستثمار في رأس المال الفكري كمقياس للمساعدة على تحديد رأس المال الفكري، وذلك مع استخدام الأساس الزمني وخصائص عمليات أو وظائف الشركة.

ويرى الباحث أن من أهم جوانب القصور في هذه الدراسة عدم اختبار جوانب عمليات خلق رأس المال الفكري وصيانتته وتطويره بصورة عملية على عينة من الشركات، بما يرجع لتركيز الدراسة على خلق إطار فكري ملائم لمراحل رأس المال الفكري.

وفي نفس السياق، هدفت دراسته (Chicci and Dumay (2015 إلى مناقشة مراحل رأس المال الفكري من خلال حصره Lock in وزيادة نطاق مكونات رأس المال الفكري Unlock ، ثم المحاسبة والتقرير عنه في أحد شركات الخدمات الإيطالية. واستخدمت الدراسة نظرية العامل - الشبكة Actor- Network Theory (ANT)، والذي يتتبع نشاط العاملين ضمن إجراءات خلق رأس المال الفكري داخل الشركة، وعلاقاتهم مع أصحاب المصالح خارج الشركة .

واستخدم الباحثان منهج دراسة الحالة لتطبيق نظام القياس والتقرير عن رأس المال الفكري في إحدى شركات الخدمات الإيطالية. ويهدف استخدام نظرية العامل - الشبكة إلى رؤية رأس المال الفكري عبر الزمن كعملية مستمرة للتطور وفهم كيفية عمله داخل الشركات. ويتم ذلك بتتبع نشاط العاملين في حصر وتحليل رأس المال الفكري وتوسيع نطاقه داخل الشركة، ثم حصره بهدف المحاسبة والقياس وإدارة رأس المال الفكري.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن التركيز على المحاسبة عن رأس المال الفكري يؤدي إلى زيادة الاهتمام بالقياس لرأس المال الفكري، وذلك مع ضرورة الأخذ في الاعتبار الاهتمام بزيادة نطاق رأس المال الفكري

بتحليل مكوناته بعمق، و استخدام مقاييس مالية وغير مالية ( كمية ) أو إفصاح وصفي أو في شكل رسوم بيانية أو أشكال توضيحية. وتوضح الدراسة أهمية تلازم عملية الإدارة والمحاسبة عن رأس المال الفكري مع زيادة نطاقه.

وحدد الباحثان ثلاث مراحل لقياس وإدارة رأس المال الفكري وهي صياغة تقرير مبدئي خاص بحصر مكونات رأس المال الفكري وعلاقتها ( مقاييس كمية وغير كمية ووصفية ورسوم توضيحية ) ، ثم التحليل الإداري لزيادة نطاق المحاسبة عن رأس المال الفكري، ويتم الاستعانة بخبراء من داخل وخارج الشركة بهدف تشجيع الابتكار والتطوير وتقليل التردد من جانب الإدارة في قياس رأس المال الفكري، ثم التقرير النهائي لرأس المال الفكري ، والذي يمكن تحليله من غير الخبراء .

ومن أهم جوانب القصور في هذه الدراسة الاعتماد على دراسته حالة وحيدة في شركة خدمية غير صناعية، بما يحد من إمكانية تعميم نتائج الدراسة . وتأثر نتائج الدراسة بالتدخل الفعال للباحثين والخبراء، من داخل وخارج الشركة، في مجال قياس والإفصاح عن رأس المال الفكري ، بما يتطلب تحديد آثار التدخل من الباحثين في قياس والتقرير عن رأس المال الفكري.

كما هدفت دراسة (Rooney and Dumay (2016 إلى اختبار أثر ممارسات ممارسات رأس المال الفكري<sup>(1)</sup> وأثرها على العلاقات داخل الشركة أو مع اصحاب المصالح الأخرى، وذلك مع التركيز على ممارسات القياس والتقرير عن رأس المال الفكري، و الموازنة بين الحكم الشخصي والقياس الكمي لفهم وإدارة رأس المال الفكري خلال فترات التغيير التنظيمي للشركات. وهدفت هذه الدراسة إلى تحليل ممارسات قياس وإدارة والتقرير عن رأس المال الفكري Intellectual Capital Measurement, Management and reporting(ICMMR)

وقام الباحثان بدراسة حالة على إدارة لتطوير الأراضي والملكيات في استراليا من عام ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٠، مع استخدام نظرية العامل - الشبكة، وذلك بتحليل كمي ووصفي ( نوعي ) لفحص كيفية عمل رأس المال الفكري عبر المنظمات، وعلاقته بأداء رأس المال الاستراتيجي والتحديات الاستراتيجية التي تواجهها المنظمات. وأوضحت الدراسة أهمية دمج الإفصاح الوصفي و الكمي Qualculation عن أداء رأس المال الفكري مع استخدام الحكم الشخصي، وذلك في إطار ممارسات قياس وإدارة والتقرير عن رأس المال الفكري (ICMMR). كما أشارت نتائج الدراسة إمكانية قياس رأس المال الفكري من خلال تحديد الموارد الضرورية لخلق رأس المال الفكري وتفعيل عملية التراكم لرأس المال الفكري. كما أشارت الدراسة إلى إمكانية تطوير تقرير عن بيانات رأس المال الفكري في بداية ونهاية كل فترة و علاقتها بقرار الاستثمار في المنظمة، وتطويرها وأبحاثها، وأن تتضمن هذه القائمة مزيج من الأرقام والوصف والحكم الشخصي لتفسير الإفصاح الكمي والوصفي، بما يؤدي لجعل هذا التقرير أكثر تأثيراً.

١- عرفت هذه الدراسة رأس المال الفكري بأنه كافة الموارد غير الملموسة التي تساهم في قيمة المنظمة.

كما أشار الباحثان لأهمية توثيق مراحل رأس المال الفكري والاستجابة للتغير التنظيمي ( مثل إمكانية تطوير رأس المال الفكري من خلال حق العملاء في ابتكار خدمات جديدة ، مع الاحتفاظ بالمعلومات الهامة لهذه الخدمات). كما أوضحت الدراسة إلى أهمية دمج بطاقة الأداء المتوازن للأداء (BSC) مع إطار قياس التقرير وإدارة رأس المال الفكري مع استخدام الإفصاح الكمي والوصفي واستخدام الحكم الشخصي بناء على المصالح الذاتية للعاملين أو لشبكة العلاقات داخل المنظمة ، وتحليل فرص المشاركة والتدخل للعاملين داخل شبكة الأعمال بالمنظمة .

ومن أهم جوانب القصور في هذه الدراسة الاعتماد على دراسته حالة وحيدة في منظمة خدمية غير صناعية ( وغير هادفة للربح) بما يؤثر سلباً على تعميم نتائج الدراسة على الشركات الصناعية. كما هدفت دراسة (Gogan et al. 2016) إلى اقتراح واختبار نموذج مفاهيمي لرأس المال الفكري ومكوناته، وعلاقاته بالأداء التنظيمي للشركات. وقسمت الدراسة رأس المال الفكري إلى ثلاثة مكونات رئيسية وهي :

- رأس المال البشري، ويتضمن خصائص الأفراد في الشركة وتفاعلهم مع التغيرات في السوق واحتياجات العملاء.
  - رأس المال الهيكلي، ويتضمن البنية التحتية للشركة وعملياتها المستخدمة لإنتاج السلع والخدمات.
  - رأس مال العلاقات الخارجية ، ويتضمن القدرة على تطوير العلاقات بين أصحاب المصالح والسوق بصورة مستدامة والقدرة على خلق علاقات شخصية مع اصحاب المصالح بناء على الثقة.
- وقام الباحثون بصياغة نماذج انحدار خطي ومتعدد وتحليل علاقات الارتباط لكل مكون من مكونات رأس المال الفكري ( ثم للمكونات الثلاث معاً)، والأداء التنظيمي لشركات تعمل في توزيع المياه في رومانيا من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٤.

وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من رأس المال البشري و رأس المال الهيكلي ورأس مال العلاقات الخارجية من جانب ، والأداء التنظيمي للشركات من جانب آخر. كما اتضح وجود علاقة بين تطوير رأس المال الفكري في تلك الشركات وأداءها .

من أهم جوانب القصور في هذه الدراسة عدم الأخذ في الاعتبار تنفيذ النموذج لشركات في الصناعات التكنولوجية أو الصناعات الدوائية التي بها رأس مال فكري أكبر. كما يمكن تحليل نتائج الدراسة على مستوى الأفراد والأقسام، أو تحليل علاقات الارتباط بين رأس المال الفكري ومتغيرات أخرى مثل الفعالية التنظيمية وفعالية الأقسام داخل الشركات.

وبناء على الدراسات السابقة ذات الصلة بفهم عملية إنشاء وصيانة وتطوير رأس المال الفكري وممارساته وعلاقاته داخل و خارج الشركات، اتضح أهمية الإفصاح السري في اكتشاف طرق تفعيل رأس المال الفكري داخل وخارج الشركة، وضرورة دمج الإفصاح السري مع الكمي بهدف منع التحيز، وتقليل الحصر المحاسبي لعناصر رأس المال الفكري. كما أوضحت تلك الدراسات ضرورة تحليل العلاقات المتداخلة

مع الأطراف الداخلية و الخارجية للشركات بما يزيد عن الممارسات المحاسبية المقبولة لقياس رأس المال الفكري، و إمكانية استخدام مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري كمقياس للمساعدة على تحديد رأس المال الفكري. كما أشارت الدراسات إلى مراحل قياس وإدارة رأس المال الفكري، وعلاقة مكونات رأس المال الفكري بالأداء التنظيمي للشركات .

### ٣/٦ - خلاصة الدراسات السابقة، واشتقاق فروض البحث:

يتضح من تحليل دراسات المجموعات الثلاثة لرأس المال الفكري وعلاقته بقيمة الشركة والاستثمارات بها، اهتمام المجموعة الأولى من الدراسات بصياغة إطار لرأس المال الفكري يبرر قياسه وادارته والتقرير عنه، واستخدام تحليل المحتوى كأداة للتعرف على مكونات رأس المال الفكري بالتقارير المالية السنوية بالشركات. بينما اهتمت المجموعة الثانية من الدراسات بعلاقة رأس المال الفكري و عملية خلق قيمة للشركة وزيادة أرباحها. وأخيراً أهتمت المجموعة الثالثة من الدراسات بتفعيل ممارسات رأس المال الفكري في الواقع العملي داخل شبكة علاقات الشركة الداخلية والخارجية، وتتبع دور الأفراد في خلق رأس المال الفكري عبر عملية صياغة واستمرار وتطوير رأس المال الفكري، وتحليل مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري ، وعلاقة مكونات رأس المال الفكري بالأداء التنظيمي للشركات .

يمكن من خلال تحليل تلك الدراسات اشتقاق الفروض التالية :

**الفرض الأول : تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن رأس المال الفكري إيجاباً على قيمة الشركة.**

ويمكن اختبار هذا الفرض من خلال اختبار الفروض الفرعية التالية :

**الفرض الفرعي (أ/١) : تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن رأس المال البشري إيجاباً على قيمة الشركة**

**الفرض الفرعي (ب/١) : تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن رأس المال الهيكلي إيجاباً على قيمة الشركة.**

**الفرض الفرعي (ج/١) : تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن رأس مال العلاقات الخارجية إيجاباً على قيمة الشركة.**

**الفرض الثاني : توجد فروق جوهرية بين إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن رأس المال الفكري باختلاف مراحل الاستثمار ( إنشاء رأس المال الفكري ، و صيانته ، وتطويره).**

**الفرض الثالث : تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري إيجاباً على قيمة الشركة.**

ويمكن اختبار هذا الفرض من خلال اختبار الفروض الفرعية التالية :

**الفرض الفرعي (أ/٣) : تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء إيجاباً على قيمة الشركة.**

الفرض الفرعي (ب/٣): تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة إيجاباً على قيمة الشركة.

الفرض الفرعي (ج/٣): تؤثر إفصاحات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة التطوير والتحديث إيجاباً على قيمة الشركة.

#### ٤/٦ - منهجية البحث :

يتناول البحث في هذه الفرعية كل من أهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، والتصميم البحثي متضمناً؛ نماذج الدراسة و توصيف وقياس متغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، و اختبار الفروض، وأخيراً نتائج البحث، والتوصيات وأهم مجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

#### ١/٤/٦ - أهداف الدراسة التطبيقية :

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، ومن ثم تقييم العلاقة بين الإفصاح عن رأس المال الفكري بإفصاحاته المختلفة وقيمة الشركة. كما تستهدف الدراسة التطبيقية تحليل مدى اختلاف تلك الإفصاحات باختلاف مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري بتلك الشركات. وسيقوم الباحث بفحص وتحليل مكونات واستثمارات وعلاقات رأس المال الفكري وذلك باستخدام تحليل المحتوي للتقارير المالية السنوية وربيع السنوية و مواقع الشركة على الانترنت، وتقارير الاستدامة للشركات قياساً على (Li and Mangena (2014);Lentjushenkova and Lapina (2014); Gogan et al, (2016))

#### ٢/٤/٦ - مجتمع وعينة الدراسة :

يشمل مجتمع الدراسة الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وتم استخدام عينة من ٣٠ شركة<sup>(١)</sup> متداولة ومسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية لمدة ٥ سنوات خلال الفترة من سنة ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦، كما يتضح بالجدول رقم (١) :

١ - تم الإشارة إلى أسماء الشركات وقطاعاتها في ملحق البحث (١).

جدول رقم (١)

عدد الشركات في العينة	اسم القطاع
٥ شركات	قطاع التشييد ومواد البناء
٤ شركات	قطاع الكيماويات
٤ شركات	قطاع العقارات
٤ شركات	قطاع التكنولوجيا
٤ شركة	قطاع الاتصالات
٢ شركة	قطاع الخدمات المالية ( باستثناء البنوك وشركات التأمين)
١ شركة	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
٣ شركات	قطاع البنوك
٤ شركات	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
١ شركة	قطاع الأغذية والمشروبات
١ شركة	قطاع الرعاية الصحية والأدوية
١ شركة	قطاع الموارد الأساسية
٣٠ شركة	إجمالي الشركات

٦/٤/٣- التصميم البحثي :

يعرض الباحث في هذه الفرعية نماذج الدراسة، ومتغيرات الدراسة، وكيفية قياسها. حيث سيتم تحليل العلاقة بين مؤشر مجمع لعناصر رأس المال الفكري (يشمل مجموع الإفصاح النقدي (Monteray Disc) والإفصاح الكمي (Quantitative Disc) الإفصاح السردى (Narrative Disc) و قيمة الشركة ( القيمة السوقية لرأس مال الأسهم ) قياساً على (Li and Magena(2014), Manoloplou et al,(2015) , and Rooney and Dumay (2016))

كما سيتم اختبار علاقة مؤشر الإفصاح المجمع عن رأس المال الفكري في مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري في الشركة ( الإنشاء و الصيانة ثم التطوير أو التحديث) وعلاقته بالقيمة السوقية لأسهم الشركة بالاتساق مع دراسة (Lentjushenkova and Lapina (2014) وسيتم عرض نموذجي الدراسة كما يلي :

**النموذج الأول :** ويعتمد على نموذج تحليل الانحدار بين المؤشر المجمع للإفصاح عن رأس المال الفكري، والقيمة السوقية لأسهم الشركة، بما يتفق مع (Lentjushenkova and Lapina (2014) (Manoloplou et al,(2015) and Abhayawansa and Guthrie (2016) . وتم صياغة هذا النموذج لاختبار فرض الدراسة الأولى، وذلك كمايلي:

$$MV_{it} = a_1 + b_1 * DiscHC_{it} + b_2 * DiscSC_{it} + b_3 * DiscRC_{it} + b_4 * Size_{it} + b_5 * Lev_{it} + b_6 * ROA_{it} + e$$

ويعبر  $a_1$  عن الجزء الثابت في نموذج الانحدار، وقيم  $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$  عن معاملات متغيرات النموذج المستقلة ( وهي الإفصاح عن رأس المال البشري  $DiscHC_{it}$  و الإفصاح عن رأس المال الهيكلي  $DiscSC_{it}$  و الإفصاح عن رأس مال العلاقات الخارجية  $DiscRC_{it}$  )، و معاملات متغيرات النموذج الرقابية (وهي حجم الشركة  $Size_{it}$ ، ونسبة الرفع المالي  $Lev_{it}$ ، وربحية الشركة  $ROA_{it}$ )، و قيمة الشركة السوقية  $MV_{it}$  باعتبارها المتغير التابع. ويعبر  $e$  عن عنصر الخطأ بالنموذج .

أولاً : المتغير المستقل بالدراسة وعناصره :

المتغير المستقل في هذا النموذج هو مؤشر الإفصاح عن رأس المال الفكري ( $IC_{it}$ ) وينقسم إلى ثلاثة مكونات رئيسية، كما يتضح بالجدول رقم (٢) :

### جدول رقم (٢)

#### المؤشر المجمع للإفصاح عن رأس المال الفكري

رأس مال العلاقات الخارجية ( $DiscRC_{it}$ ) ويتضمن المؤشرات التالية :	رأس المال الهيكلي ( $DiscSC_{it}$ ) ويتضمن المؤشرات التالية :	رأس المال البشري ( $DiscHC_{it}$ ) ويتضمن المؤشرات التالية:
- أنشطة التسويق	- عمليات وإجراءات الشركة	- نسبة الأجور إلى التكاليف الصناعية
- برامج ولاء العملاء	- نظم الاتصال والرقابة	- الأرباح الموزعة للعاملين
- دخول أسواق جديدة	- قواعد البيانات وموارد IT	- نسبة اشتراك العاملين في مجلس الإدارة
- الاستحواذ على العملاء الجدد	- حقوق الملكية الفكرية	- نظم المكافآت المبنية على الأسهم
- تنوع الأسواق وتعددتها	- حقوق اختراع	- درجات التدريب المهني
- مدى وجود الاستثمارات الأجنبية	- نظم الإنتاج الحديثة	- درجة الابتكارية للعاملين
- رخص الإنتاج	- الابتكار في عمليات الشركة	- مؤشرات تعيين الموارد البشرية (الاختيار والتأهيل والاحتفاظ بالكفاءات)
- حق الامتياز لمنتج أو علامة تجارية Franchise	- الهيكل التنظيمي	- نظم التأمين الصحي
- درجة رضا العملاء	- فلسفة الشركة	- خبرات العاملين
- درجة تركيز السوق	- ثقافة الشركة	- الروح الابتكارية للعاملين
- جودة خدمات ما بعد البيع	- العلامة التجارية	- المهارات الحديثة لعاملين
- العلاقات مع الموردين	- الاستثمارات في البحوث والتطوير	- علاقات العاملين الخارجية
- العلاقات مع العملاء	- معدل نمو الشركة	- رضا العاملين
- العلاقات مع المستثمرين	- مدى وجود فروع متعددة دولية للشركة	- توافر الخبرات الإدارية
- مستوى التنافس في الصناعة	- نظم الجودة بالشركة	- نظم التحفيز للعاملين
- حصة السوق		

وسيتم إعطاء الإفصاح النقدي للعناصر داخل المؤشر بقيمة (٣) لكل بند، والإفصاح الكمي بقيمة (٢) لكل بند، والإفصاح السري بقيمة (١) لكل بند، و بقيمة (صفر) لكل بند في حالة عدم وجود إفصاح عن البند قياساً على (Lentjushenkova and Lapina (2014); Manolopoulou et al,(2015)).

ثانياً : المتغير التابع بالدراسة :

و تعبر القيمة السوقية لأسهم الشركة مقياساً بالقيمة السوقية لرأس المال الأسهم في نهاية العام  $MV_{it}$  عن المتغير التابع قياساً على (Gogan et al, (2016); Li and Mangena (2014)).

ثالثاً : المتغيرات الرقابية بالدراسة : وتشمل ما يلي :

- حجم الشركة  $Size_{it}$  ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة الأصول، قياساً على دراسة (Li and Mangena(2014), Abhayawansa and Guthrie(2016))

- نسبة الرفع المالي  $Lev_{it}$  وتقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، وسيتم وضع نسبة ٥٠% كمستوى حكمي للتعبير عن ارتفاع أو انخفاض نسبة الرفع المالي للشركات، قياساً على

Li and Mangena(2014) , Subash and Guthrie(2016)

- ربحية الشركة  $ROA_{it}$  وتقاس بنسبة صافي الربح قبل الضريبة و الفوائد إلى إجمالي الأصول قياساً على دراسة (Jordao and Almeida(2017) ، وسيتم وضع نسبة ١٠% كنسبة حكمية للتعبير عن انخفاض أو ارتفاع مستوى ربحية الشركة .

وبصفة عامة، أشارت الدراسات السابقة (Li and Mangena(2014) , Abhayawansa and Guthrie(2016) and Jordao and Almeida(2017)) إلى وجود علاقة طردية بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وكل من حجم الشركة و ربحيتها ( معدل العائد على الأصول)، وزيادة معنوية العلاقة الطردية مع ارتفاع نسبة المديونية . ولم تتم دراسات محاسبية بدرجة كافية على أثر تلك المتغيرات في بيئة الأعمال في الدول النامية ( ومنها جمهورية مصر العربية ) على المتغير التابع ، بما يتطلب إلقاء الضوء على أثر تلك المتغيرات على الإفصاح عن رأس المال الفكري للشركات .

**النموذج الثاني:** ويعتمد على نموذج تحليل الانحدار بين مؤشرات مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري الثلاثة ( مع الاعتماد على مكونات الإفصاح عن رأس المال الفكري) وقيمة الشركة . وتم صياغة النموذج الثاني بالدراسة (بهدف اختبار فرض الدراسة الثالث) بالمعادلة التالية :

$$MV_{it} = a_1 + b_1 * IC\ Creation_{it} + b_2 * IC\ Maintenance_{it} + b_3 * IC\ Development_{it} + b_4 * Size_{it} + b_5 * Lev_{it} + b_6 * ROA_{it} + e$$

يعبر  $a_1$  عن الجزء الثابت في نموذج الانحدار، وقيم  $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$  عن معاملات متغيرات النموذج المستقلة (وهي الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء  $IC\ Creation_{it}$  ، والاستثمار في

رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة  $IC_{it}$  Maintenance ، والاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة التطوير والتحديث ( $IC_{it}$  Development )، ومعاملات المتغيرات الرقابية ( كما في النموذج الأول) وقيمة الشركة السوقية  $MV_{it}$  باعتبارها المتغير التابع. ويعبر  $e$  عنصر الخطأ بالنموذج .  
 وتم تقسيم الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري  $IC$  Investment بالشركة، كما سيتضح بالجدول رقم (٣):

### جدول رقم (٣)

#### مؤشرات مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري

ج - مؤشر خاص بالاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة التطوير والتحديث $IC_{it}$ Development ويشمل ( ٨ بنود):	ب- مؤشر خاص بالاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة $IC_{it}$ Maintenance، ويشمل ( ٦ بنود):	أ- مؤشر خاص بالاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء $IC_{it}$ Creation ويشمل ( ١١ بند):
<ul style="list-style-type: none"> <li>- الخبرات والمهارات الحديثة للعاملين</li> <li>- نظم التقييم والتحفيز</li> <li>- الأسواق الجديدة</li> <li>- العملاء الجدد</li> <li>- العقود أو المنتجات الجديدة</li> <li>- الشراكات الجديدة</li> <li>- تطوير حق اختراع أو ملكية فكرية</li> <li>- الاستثمارات في البحوث والتطوير</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- برامج التطوير و التدريب</li> <li>- الخبرات والمهارات الخاصة بالعاملين</li> <li>- برامج التأمين الصحي</li> <li>- نظم الرقابة والاتصال</li> <li>- برامج ولاء العاملين</li> <li>- نظم الجودة</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- مؤشرات تعيين الأفراد</li> <li>- حصة العاملين في الأرباح</li> <li>- نسبة الأجور لتكاليف الإنتاج</li> <li>- عمليات الشركة</li> <li>- الهيكل التنظيمي للشركة</li> <li>- أنشطة التسويق المختلفة</li> <li>- قواعد البيانات الحالية</li> <li>- نظم إدارة المعرفة بالشركة</li> <li>- العلامة التجارية</li> <li>- الموارد التكنولوجية للشركة</li> <li>- IT Investments</li> <li>- معدل نمو الشركة</li> </ul>

و تم الاعتماد في هذا المؤشر على دراسة (Lentjushenkova and Lapina (2014). كما تم دمج كل من الإفصاح النقدي و الكمي و السردى ضمن هذه المؤشرات، بالاتفاق مع دراسة Rooney and Dumay (2016)، وتم استخدام قيمة الشركة باعتبارها المتغير التابع، و كل من حجم الشركة ونسبة الرفع المالي و ربحية الشركة باعتبارها المتغيرات الرقابية، كما في نموذج الدراسة الأول .  
 وقام الباحث بإجراء تحليل وصفي لنتائج البحث، واختبار فروض الدراسة وذلك كما يلي:

#### ٤/٤/٦ - نتائج الإحصاء الوصفي:

يظهر الجدول رقم (٤) وصف لمتغيرات الدراسة وهي القيمة السوقية لأسهم الشركة (كمعبر عن قيمة الشركة)، وكل من عناصر الإفصاح عن رأس المال الفكري، و الإفصاحات عن مراحل إنشاء وصيانة وتطوير رأس المال الفكري و المتغيرات الرقابية للدراسة، وذلك عن الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦، وذلك كما يلي :

#### جدول رقم (٤)

#### نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

بيان	المتوسط	الانحراف المعياري	الدلالة
القيمة السوقية لأسهم الشركة في نهاية العام بالجنيه (MV <sub>it</sub> )	٢,٤٢٢,٣٤٠,٠٠٠	١,٤٦٩	كبر قيمة الشركات المستخدمة في العينة وانخفاض الانحراف المعياري بين قيمها
الإفصاح عن رأس المال البشري (Disc HC <sub>it</sub> )	١٦,٥٦٧	٥,٥٨٧	صغر قيمة الإفصاح عن رأس المال البشري ( ١٥ بند ) مع زيادة الانحراف في الإفصاحات عبر الشركات
الإفصاح عن رأس المال الهيكلي (DISC SC <sub>it</sub> )	١٤,٦٢٠	٦,٥٢١	صغر قيمة الإفصاح عن رأس المال الهيكلي ( ١٦ بند ) مع زيادة الانحراف في الإفصاحات عبر الشركات بدرجة أكبر من الإفصاح عن رأس المال البشري.
الإفصاح عن رأس مال العلاقات الخارجية مع أصحاب المصالح (DISC RC <sub>it</sub> )	١٠,٨١٣	٥,١٠٣	صغر قيمة الإفصاح عن رأس مال العلاقات الخارجية مع أصحاب المصالح ( ١٥ بند )، مع زيادة الانحراف في الإفصاحات عبر الشركات بدرجة أقل من الإفصاح عن رأس المال البشري أو رأس المال الهيكلي .
الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء IC Creation <sub>it</sub>	١٧,٣٢٧	٦,٧٥٩	صغر قيمة الإفصاح عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء ( ١١ بند ) مع زيادة الانحراف في الإفصاحات عبر الشركات.
الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة IC Maintenance <sub>it</sub>	١٢,٩٢٧	٧,٥٣١	زيادة الإفصاح عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة ( ٦ بنود) مع زيادة الانحرافات في الإفصاحات عبر الشركات بالمقارنة بمرحلة الإنشاء .

صغر قيمة الإفصاح عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء ( ٨ بند ) مع زيادة الانحرافات في الإفصاحات عبر الشركات بالمقارنة بالاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلتى الإنشاء او الصيانة .	٤,٨٤٢	٩,٩٢٠	بالاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة التطوير والتحديث IC Development <sub>it</sub>
كبر حجم الشركات المستخدمة في العينة، وانخفاض الانحراف المعياري بين قيمها	١,٧٥١	٥,٢٣٨,٧٦٨,٠٠٠	حجم الشركة بالجنيه Size <sub>it</sub>
كبر حجم نسبة الرفع المالي للشركات أكبر من ٥٠% ، وانخفاض الانحراف المعياري بين هذه النسب.	٠,٣٤٠٤	٠,٥٠٦	نسبة الرفع المالي Lev <sub>it</sub>
انخفاض نسب ربحية الشركات أقل من ١٠% ، وانخفاض الانحراف المعياري بين نسب ربحية الشركات .	٠,٢١٢	٠,٠٩٦٢	ربحية الشركة ROA <sub>it</sub>

وتشير نتائج التحليل الوصفي إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري لشركات العينة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ . ويفسر ذلك بانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المصرية بما يتسق مع داسة ( الأرضي، ٢٠١٣ ) ، وانخفاض متوسط ربحية الشركات في تلك الفترة . وتتفق نتائج الإحصاء الوصفي للدراسة مع دراسة ( بدر، ٢٠١٣ ) والتي أوضحت انخفاض مستويات الإفصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري في التقارير المالية للشركات المسجلة في البورصة المصرية، نتيجة عدم وجود قوانين تلزم الشركات بالإفصاح عن رأس المال الفكري ، وعدم وجود معيار محاسبي يلزم الشركات بهذا الإفصاح، وتدني مستوى الوعي لدي بيئة الأعمال بأهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري.

كما توضح النتائج بالجدول رقم (٤) زيادة قيمة الإفصاحات عن رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة أو الاستمرار ويفسر ذلك بوجود بنود إفصاح الزامية ضمن هذه الإفصاحات، مثل برامج التأمين الصحي وبرامج ولاء العاملين ونظم الرقابة و الاتصال ( نتيجة تطبيق الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦ ) وانخفاض عدد بنود هذا المؤشر ( ٦ بنود فقط ). ويرى الباحث أيضاً أن بعض هذه البنود يتم الإفصاح عنها لتحسين صورة الشركة لدى المجتمع مثل برامج ولاء العاملين. ويمكن للباحث أيضاً تفسير نتائج الدراسة في ضوء قيام الشركات في الدول النامية بشراء نظم الاتصال والرقابة و برامج الحاسب من الدول المتقدمة، وعدم القدرة على تطويرها أو تحديثها بدرجة كبيرة في الفترات المستقبلية، نتيجة الحاجة لوجود كوادر بشرية متخصصة ضمن عملية الاستثمار في انشاء رأس المال الفكري .

ويقترح الباحث تحديد بنود إلزامية محددة للإفصاح عن عناصر رأس المال الفكري للشركات بما يحفز الشركات على زيادة الإفصاح عن عناصر رأس المال الفكري وتطويرها، وبما يسهم في زيادة ربحية تلك الشركات في الفترات المستقبلية.

#### ٤/٦ / ٥ - نتائج اختبارات فروض البحث:

يعرض الباحث في هذه الفرعية لنتائج اختبار فروض البحث، وذلك كما يلي :

#### ٤/٦ / ١ - نتيجة اختبار الفرض الأول :

تم تحليل علاقات الانحدار بين عناصر رأس المال الفكري ( رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي ورأس مال العلاقات الخارجية ( أصحاب المصالح)) باعتبارها المتغيرات المستقلة للدراسة، والقيمة السوقية لأسهم للشركات في عينة الدراسة كمعبر عن قيمة الشركة ( باعتبارها المتغير التابع للدراسة)، و كل من حجم الشركة و معدل الرفع المالي ومعدل الربحية باعتبارها المتغيرات الرقابية للدراسة، كما يتضح بالجدول التالي:

#### جدول رقم (٥)

نتائج نموذج الانحدار بين عناصر رأس المال الفكري للشركات والمتغيرات الرقابية الأخرى، والقيمة السوقية للشركة

نوع العلاقة	P-value	الجزء الثابت و beta المتغيرات المستقلة والرقابية	النموذج
	٠,٠٠	٤,٢٢	الجزء الثابت
طردية معنوية	٠,٠٤	٠,٠٣٢٧	رأس المال البشري (DiscHC <sub>it</sub> )
عكسية معنوية	٠,٠٠٥	٠,٠٤١٣-	رأس المال الهيكلي (DiscSC <sub>it</sub> )
طردية غير معنوية	٠,٧٥٧	٠,٠٠٥٣	رأس مال العلاقات الخارجية مع أصحاب المصالح (DiscRC <sub>it</sub> )
			حجم الشركة Size <sub>it</sub>
طردية معنوية	٠,٠٠٠	٠,٧٨٣	
عكسية معنوية	٠,٠٢١	٠,٥٢٧-	نسبة الرفع المالي Lev <sub>it</sub>
طردية معنوية	٠,٠٠١	١,٣٢٢	ربحية الشركة ROA <sub>it</sub>

وأشارت نتائج الدراسة بالجدول رقم (٥) إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الإفصاح عن رأس المال البشري، و القيمة السوقية للشركة ( قيمة P-value تساوي ٠,٠٤)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة Gogan et al, (2016) ، وإفصاح الشركات عن عناصر رأس المال البشري مثل مكافآت العاملين وأعضاء مجلس الإدارة وحصتهم في الأرباح بصورة الزامية في التقارير المالية بما يتفق مع دراسة Oliviera et al, (2010). بينما اتضح وجود علاقة عكسية معنوية بين رأس المال الهيكلي وقيمة الشركة، ويفسر ذلك بانخفاض انفاق الشركات عن حقوق الملكية الفكرية و حقوق الاختراع وإفصاحاتها عن قواعد البيانات وموارد IT، والاستثمارات في البحوث والتطوير. كما اتضح وجود علاقة طردية غير معنوية بين القيمة السوقية للشركة ورأس مال العلاقات الخارجية، ويفسر ذلك بنقص الإفصاح عن علاقات الشركة مع أصحاب المصالح لارتباطها بجوانب القدرات التنافسية للشركات.

وتدعم نتائج الدراسة الفرض الفرعي ١/أ، ولم تدعم الفرضين الفرعيين ١/ب و ١/ج . وبناء عليه يتم قبول الفرض الأول بصورة جزئية ( خاصة بالنسبة للأثر الإيجابي لعنصر رأس المال البشري الأكثر إفصاحاً في التقارير المالية للشركات المصرية على قيمة الشركة).

وتشير نتائج الدراسة إلى انخفاض مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري في التقارير السنوية وتقارير الاستدامة لمعظم شركات الشركات في مصر. ويفسر ذلك بحدثة تطبيق تقارير الاستدامة في معظم الشركات المصرية، وتحفظ الشركات في الإفصاح عن جوانب رأس المال الفكري المرتبطة بالمزايا التنافسية لتلك الشركات.

٤/٦ / ٥/ ٢ - نتيجة اختبار الفرض الثاني :

قام الباحث باستخدام Friedman test لاختبار مدى وجود فروق جوهرية بين افصاحات عن رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء، ومرحلة الصيانة، ومرحلة التطوير أو التحديث، وذلك لاختبار فرض الدراسة الثاني. ويمكن توضيح نتائج هذا الاختبار باستخدام الجدول التالي :

#### جدول رقم (٦)

نتائج اختبار مدى وجود فروق جوهرية بين افصاحات عن رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء، ومرحلة الصيانة، ومرحلة التطوير أو التحديث

متوسط مستوى الإفصاح	نوع الإفصاح
٢,٦٤	الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء <sup>it</sup> IC Creation
١,٩٤	الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة <sup>it</sup> IC Maintenance
١,٤٢	الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة التطوير والتحديث <sup>it</sup> IC Development
قيمة P-Value للفروق بين متوسطات الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري = ٠.٠٠٠	

وتشير النتائج بالجدول رقم (٦) إلى وجود فروق معنوية بين الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري، حيث اتضح أن الأكبر قيمة هو الإفصاح في مرحلة الإنشاء، ثم الإفصاح في مرحلة الصيانة، ثم الإفصاح في مرحلة التطوير والتحديث ( الأقل قيمة) . وعلى الرغم أن قيمة الإفصاح عن مرحلة الصيانة أقل من الإفصاح عن الاستثمار في مرحلة الإنشاء، إلا أن انخفاض بنود الإفصاح في مرحلة الصيانة ( ٦ بنود فقط) بالمقارنة بنود الإفصاح عن الاستثمار في مرحلة الإنشاء ( ١١ بند) ، وارتباطها بدرجة أكبر برأس المال البشري يوضح أهميتها بالنسبة للإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري في مصر. ودعمت نتائج الدراسة فرض الدراسة الثاني بوجود فروق جوهرية بين إفصاحات الشركات عن رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء، و مرحلة الصيانة، و مرحلة التطوير أو التحديث.

٤/٦ / ٣ - نتيجة اختبار الفرض الثالث :

تم تحليل علاقات الانحدار بين كل من مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري والمتغيرات الرقابية في الدراسة من جهة، و القيمة السوقية للشركات من جهة أخرى، وذلك لاختبار فرض الدراسة الثالث، بما يتضح في الجدول التالي :

جدول رقم (٧)

نتائج نموذج الانحدار بين مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري للشركات والمتغيرات الرقابية الأخرى، والقيمة السوقية للشركات

نوع العلاقة	P-value	الجزء الثابت و beta المتغيرات المستقلة والرقابية	النموذج
عكسية غير جوهريية	٠,٠٠	٤,٩١	الجزء الثابت
عكسية غير جوهريية	٠,٤١٥	٠,٠١٨٢-	الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء IC Creation
طردية جوهريية	٠,٠٠٦	٠,٠٤٢٤	الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة IC Maintenance
عكسية غير جوهريية	٠,٠٨٧	٠,٠٨٥٦-	الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة التطوير والتحديث IC Development
طردية غير جوهريية	٠,٨٨	٠,٠٠٢١	حجم الشركة Size <sub>it</sub>
عكسية جوهريية	٠,٠٠	٠,٧٦٦-	نسبة الرفع المالي Lev <sub>it</sub>
عكسية غير جوهريية	٠,١٠٤	٠,٣٦١-	ربحية الشركة ROA <sub>it</sub>

أشارت نتائج الجدول رقم (٧) الخاص بالعلاقة بين مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري، و القيمة السوقية للشركات إلى وجود علاقة طردية جوهريية بين الافصاحات عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة وقيمة الشركة السوقية، بما يفسر ارتباط الاستثمار في هذه المرحلة بالاستثمار برأس المال البشري، من خلال مؤشرات برامج التطوير والتدريب وبرامج ولاء العاملين والتأمين الصحي ( قيمة P-value تساوي ٠.٠٠٠٦). كما اتضح عدم وجود علاقة جوهريية بين الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء أو في مرحلة التطوير والتحديث، وقيمة الشركة السوقية بما يفسر بقبول اهتمام الشركات المصرية بدرجة كافية بإنشاء عناصر لرأس المال الفكري ( مثل الاستثمار في نظم إدارة المعرفة وقواعد بيانات الشركات) أو في تطوير وتحديث عناصر رأس المال الفكري ( مثل الاستثمار في تطوير حق اختراع أو ملكية فكرية أو الاستثمارات في البحوث والتطوير). كما يفسر ذلك أيضا بانخفاض متوسط ربحية الشركات ( أقل من ١٠%) خلال فترة الدراسة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦. كما تتفق نتائج الدراسة جزئيا مع (Vafaei

(Jafaridehkordi et al.(2015); et et al.(2011)) والخاصة بانخفاض الإفصاحات والاستثمارات في رأس المال الفكري في الدول النامية، أو التي تعتمد على نظم إنتاج أقل تقدماً. وبناء على ما سبق ، دعمت النتائج الفرض الفرعي ٣/ب ( رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة) بينما لم تدعم فرضي الدراسة الفرعيين ٣/أ ، و ٣/ج ( رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء ، وفي مرحلة التطور والتحديث ). وبناء عليه يتم قبول الفرض الثالث بصورة جزئية بالنسبة للأثر الإيجابي للإفصاحات عن الأستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة علي قيمة الشركة.

ويرى الباحث أنه بالرغم من جوهرية العلاقة بين القيمة السوقية للشركة و الأستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة، إلا أنه يوجد قصور في الاهتمام بالأستثمار والإفصاح عن رأس المال الفكري في معظم شركات الدراسة، والاعتماد على استغلال عناصر رأس مال فكري تم اقتناؤها من شركات أو منظمات في دول متقدمة أخرى. كما يتأثر الإفصاح عن رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة بجوانب إفصاح ترتبط بتحسين صورة الشركة لدى مجتمعها مثل برامج ولاء العاملين والتأمين الصحي لها.

#### ٥/٦ - النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

فيما يلي، يعرض الباحث لأهم النتائج، والتوصيات، وأهم مجالات البحث المقترحة:

#### ١/٥/٦ - نتائج البحث :

على الرغم من أن الدراسات المحاسبية لم تتفق علي تعريف محدد لرأس المال الفكري وأنواعه المختلفة إلا أنه هناك اتفاقاً على تقسيم عناصر رأس المال الفكري إلى رأس المال البشري الخاص بكفاءات ومهارات العاملين وبرامج تدريبهم وتطويرهم، ورأس المال الهيكلي الخاص بفلسفة وثقافة الشركة واجراءاتها وعملياتها ونظمها الداخلية، ورأس مال العلاقات الخارجية والخاص بالعلاقات مع العملاء و أصحاب المصالح و حقوق الامتياز والعلامات التجارية ورضا العملاء . إضافة إلى استخدام الدراسات السابقة نماذج قياس مختلفة لرأس المال الفكري، سواء بصورة منفردة أو مجمعة، أو باستخدام بيانات محاسبية أو مالية أو اقتصادية. كما أوضحت الدراسة النظرية أن إدارة رأس المال الفكري أشمل من إدارة المعرفة للشركة لأنه يتضمن عمليات خلق القيمة للشركة عن طريق انشاء وصيانة وتطوير رأس المال الفكري بالشركة.

وخلصت الدراسة النظرية إلى أهمية تقارير الاستدامة وتقارير المحللين الماليين في الشركات كمصدر هام ( ومكمل للتقارير المالية) في الإفصاح عن عناصر رأس المال الفكري، والجوانب الاستراتيجية وعمليات الشركة وبعض جوانب رأس المال الفكري. وهناك أهمية لاستخدام تحليل المحتوى في فهم عناصر رأس المال الفكري ومراحل الأستثمار به وعلاقتها بقيمة الشركة ومجالات التحسين في مستوى الإفصاح بتلك العناصر، و وجود عوامل حكمية تؤثر في تحليل المحتوى بما قد يحجب بعض عناصر رأس المال الفكري، أو لا يوضح العلاقات والتفاعلات بين أنشطة الشركة والأفراد في عملية خلق القيمة داخل الشركة، أو بالتفاعل مع الشركات الأخرى.

كما خلصت الدراسة النظرية إلى اختلاف أثر الإفصاحات لعناصر رأس المال الفكري (البيشري والهيكلية ورأس مال العلاقات الخارجية) على قيمة الشركة، بينما لم تختبر الدراسات أثر الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري (مرحلة الإنشاء، ومرحلة الصيانة، ومرحلة التحديث والتطوير) على قيمة الشركة وأدائها المالي. وأن رأس المال الفكري مهم في تحسين الأداء المالي للشركات بصورة مستمرة عبر الزمن مع أهمية الإفصاح السردى بدرجة أكبر من الإفصاح الكمي أو النقدي، خاصة في الشركات الأكثر اهتماماً بالاستثمار في مجالات المعرفة والتكنولوجيا. كما اختلف مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري باختلاف مستوى التطور التكنولوجي للشركات (شركات تقليدية كالزراعة والمواصلات أو شركات غير تقليدية كصناعات التكنولوجيا والإلكترونيات والاتصالات)، وباختلاف مستوى تركيز الأصول غير الملموسة عبر الدول. كما خلصت الدراسة النظرية إلى اهتمام الدراسات المحاسبية بمدى تفعيل ممارسات إنشاء رأس المال الفكري في الواقع العملي داخل شبكة علاقات الشركة الداخلية والخارجية، وتتبع دور الأفراد في عملية إنشاء وصيانة وتطوير وتحديث رأس المال الفكري.

وأكدت نتائج الدراسة العملية على انخفاض مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري لشركات العينة خلال فترة الدراسة. ويفسر ذلك بانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري في الشركات المصرية، وعدم وجود قوانين تلزم المنشآت بالإفصاح عن رأس المال الفكري، وعدم وجود معيار محاسبي يلزم الشركات بهذا الإفصاح، وتدني مستوى الوعي لدي بيئة الأعمال المصرية بأهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري. كما اتضح وجود علاقة طردية معنوية بين الإفصاح عن رأس المال البشري والقيمة السوقية للشركة، مع زيادة إفصاحات الشركات عن عناصر رأس المال البشري مثل مكافآت العاملين وأعضاء مجلس الإدارة وحصتهم في الأرباح بصورة الزامية ضمن إفصاحات الشركات. بينما اتضح وجود علاقة عكسية معنوية بين رأس المال الهيكلية وقيمة الشركة. ويفسر ذلك بانخفاض انفاق الشركات على حقوق الملكية الفكرية وحقوق الاختراع وإفصاحاتها عن قواعد البيانات وموارد IT، والاستثمارات في البحوث والتطوير.

كما أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى وجود فروق معنوية بين الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري، حيث اتضح أن الأكبر قيمة هو الإفصاح في مرحلة الإنشاء، ثم الإفصاح في مرحلة الصيانة، ثم الإفصاح في مرحلة التطوير والتحديث (الأقل قيمة). وعلى الرغم من أن قيمة الإفصاح عن مرحلة الصيانة والاستمرار أقل من الإفصاح عن الاستثمار في مرحلة الإنشاء، إلا أن انخفاض بنود الإفصاح في مرحلة الصيانة (٦ بنود فقط) بالمقارنة بنود الإفصاح عن الاستثمار في مرحلة الإنشاء (١١ بند)، وارتباطها بدرجة أكبر برأس المال البشري يوضح أهميتها بالنسبة للإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري في مصر. ويفسر ذلك أيضاً بوجود بنود إفصاح الزامية ضمن هذه الإفصاحات، مثل برامج التأمين الصحي وبرامج ولاء العاملين ونظم الرقابة والاتصال. ويرى الباحث أن بعض هذه البنود يتم الإفصاح عنها لتحسين صورة الشركة لدى المجتمع مثل برامج ولاء العاملين. كما اتضح قيام الشركات في الدول النامية بشراء نظم الاتصال والرقابة وبرامج الحاسب من الدول المتقدمة، وعدم القدرة على تطويرها أو تحديثها

بدرجة كبيرة في الفترات المستقبلية نتيجة الحاجة لإنشاء كوادر بشرية متخصصة ضمن عملية الاستثمار في إنشاء رأس المال الفكري.

كما أتضح وجود علاقة طردية معنوية بين الإفصاحات عن الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة وقيمة الشركة السوقية بما يفسر بارتباط الاستثمار في هذه المرحلة بالاستثمار برأس المال البشري من خلال مؤشرات برامج التطوير والتدريب وبرامج ولاء العاملين والتأمين الصحي. وبالرغم من جوهرية العلاقة بين الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الصيانة، و القيمة السوقية للشركة إلا انها تعبر عن وجود قصور في الاهتمام بالاستثمار والإفصاح عن رأس المال الفكري في معظم شركات العينة ، والاعتماد على استغلال عناصر رأس مال فكري تم اقتناؤها من شركات أو منظمات في دول متقدمة أخرى.

كما يتأثر الإفصاح عن رأس المال الفكري، في مرحلة الصيانة بجوانب إفصاح ترتبط بتحسين صورة الشركة لدى مجتمعها مثل برامج ولاء العاملين والتأمين الصحي بها. واتضح أيضاً عدم وجود علاقة معنوية بين الاستثمار في رأس المال الفكري في مرحلة الإنشاء، أو في مرحلة التطوير والتحديث، وقيمة الشركة السوقية، بما يفسر بقصور اهتمام الشركات المصرية بإنشاء عناصر لرأس المال الفكري ( مثل الاستثمار في نظم إدارة المعرفة وقواعد بيانات الشركات)، أو في تطوير وتحديث عناصر رأس المال الفكري ( مثل الاستثمار في تطوير حق اختراع أو ملكية فكرية أو الاستثمارات في البحوث والتطوير).

#### ٢/٥/٦ - التوصيات :

في ضوء ما انتهى إليه البحث من من نتائج ، يوصي الباحث بما يلي :

- أهمية الزام هيئة الرقابة المالية للشركات المسجلة في البورصة المصرية بالإفصاح عن جوانب رأس المال الفكري ( من خلال صياغة مؤشر للإفصاح عن رأس المال الفكري لتلك الشركات)، وبما يشمل جوانب الاستثمار في إنشاء، أو صيانة ، أو تطوير وتحديث رأس المال الفكري.
- قيام هيئة الرقابة المالية بتحديد بنود إلزامية محددة للإفصاح عن عناصر رأس المال الفكري في الشركات، بما يحفز تلك الشركات على زيادة الإفصاح عن عناصر رأس المال الفكري وتطويرها، وبما يسهم في زيادة ربحية تلك الشركات في الفترات المستقبلية.
- قيام إدارة البورصة المصرية بنشر الوعي بأهمية إدارة رأس المال الفكري والاستثمار به والإفصاح عن مراحل الاستثمار به من خلال دورات تدريبية للمستثمرين والمحللين الماليين.
- ضرورة قيام وزارة الاستثمار أو أحد الهيئات المهنية بإصدار معيار خاص بإرشادات الإفصاح عن رأس المال الفكري ومكوناته ضمن التقارير المالية السنوية، بما يساعد على المقارنة واتخاذ القرارات الاستثمارية بالشركات .
- قيام الجامعات المصرية بتطوير مقررات في مرحلة الدراسات العليا تهتم بالإفصاح عن رأس المال الفكري وإدارته، ومراحل الاستثمار به، وتطوير مقررات خاصة بعناصر الإفصاح في تقارير الاستدامة، بما يتضمن عناصر رأس المال الفكري.

- قيام الأكاديميين بالجامعات المصرية بعقد دورات تدريبية لمديري الشركات لنشر الوعي بأهمية إدارة والاستثمار في رأس المال الفكري ومراحله وأنواع الإفصاح عنه، وذلك بالتنسيق مع مجالس إدرات هذه الشركات.
  - قيام الباحثين من المحاسبين بدراسة حالات لعمليات بناء رأس المال الفكري وتطويره داخل الشركات المصرية عبر فترات زمنية مختلفة ولقطاعات صناعية مختلفة.
- ٣/٥/٦ - مجالات البحث المقترحة :**
- بناء على نتائج البحث، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية، ومن أهمها :
  - تطوير مؤشر للإفصاح المالي وغير المالي الخاصة برأس المال الفكري، واختبار مدى قبول أصحاب المصالح له .
  - العلاقة بين أنواع الإفصاحات عن رأس المال الفكري، و مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري.
  - العلاقة بين الإفصاحات عن مراحل الاستثمار في رأس المال الفكري لشركات متوسطة وصغيرة الحجم و كبيرة الحجم ، ولفترات زمنية مختلفة، وتحليل الفروق بينها.
  - أثر تطبيق معايير التقرير المالي الدولية IFRS في الشركة المقيدة بالبورصة المصرية على أنواع ومراحل الاستثمار في رأس المال الفكري .
  - تحليل عمليات بناء وتطوير رأس المال الفكري عبر فترات زمنية مختلفة ولقطاعات صناعية مختلفة، وأثرها على قيمة الشركة.
  - تحليل واختبار أثر الإفصاحات عن رأس المال الفكري (من حيث أنواعه وعناصره ومراحل الاستثمار في رأس المال الفكري) على فعالية حوكمة الشركات و فعالية عملية المراجعة.

## المراجع

### ١- المراجع باللغة العربية :

- الأرضي، محمد وداد، ٢٠١٣، مؤشر مقترح للإفصاح الاختياري في التقارير المالية للشركات المقيدة في البورصة المصرية . *مجلة التجارة والتمويل*. ( كلية التجارة - جامعة طنطا ) ، العدد الرابع ٢٧٨ : ٣٤١
- الطرانيسي، أميمة عادل، ٢٠٠٩ ، *إطار مقترح للقياس والإفصاح لأصول الملكية الفكرية وتأثيره على دعم القدرة التنافسية مع دراسة تطبيقية في صناعة الأدوية* ،رسالة دكتوراة غير منشورة ، كلية التجارة بالسويس - قسم إدارة الأعمال .
- الهيئة العامة للرقابة المالية ، ٢٠١٦. *قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ١٤ بشأن الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية الإصدار الثالث بتاريخ ٢٦ يوليو ٢٠١٦* ، مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية . جمهورية مصر العربية.

- بدر، عصام على فرج، ٢٠١٣، نموذج مقترح للإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة لمنشآت الأعمال المصرية- دراسة ميدانية ، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية* ، كلية التجارة- جامعة حلوان، العدد الرابع -الجزء الثاني ، ٧٣ :١٦٢ .
- شرف، ابراهيم احمد إبراهيم، ٢٠١٥، *أثر الإفصاح غير المالي عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تقييم أصحاب المصالح لمقدرة الشركة على خلق القيمة - دراسة ميدانية وتجريبية* ، رسالة دكتوراة غير منشورة. كلية التجارة . جامعة دمنهور.
- مرسي، سوسن عبدالحמיד، ٢٠٠٨ ، رأس المال الفكري وعلاقته بكفاءة الأداء في البنوك التجارية المصرية، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد الأول ، ١٦٥-٢٤٨
- ب- المراجع باللغة الأجنبية:

- Abhayawansa ,S. . J. Guthrie .2016 . Does intellectual capital disclosure in analysts' reports vary by firm characteristics? . *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* .Vol. 35 .2016. 26:38.
- Burgman, R., G.Roos, J.Ballow and Thomas, R. 2005. No longer 'out of sight, out of mind': intellectual capital approach in Asset Economics Inc. and Accenture LLP', *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 4, 588-614.
- Bygdas, A., E.Royrvik, and B.Gjerde.2004.Integrative visualization and knowledge-enabled value creation: an activity-based approach to intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 4, :540:555.
- Carroll, R. and Tansey, R. 2000.Intellectual capital in the new internet economy – its meaning, measurement and management for enhancing quality. *Journal of Intellectual Capital*.Vol. 1, No. 4: 296-312.
- Chiucchi ,M.S., and J.Dumay .2015. Unlocking intellectual capital . *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 16 No. 2. :305-330 .
- Dumay, J. .2009. Reflective discourse about intellectual capital: research and practice. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 10 No. 4. 489:503.
- ————.2012.Grand theories as barriers to using IC concepts. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13 No. 1: 4-15.

- Dumay J. , .2014. Reflections on interdisciplinary accounting research: the state of the art of intellectual capital. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, .Vol. . Issue: 8: 1257-1264.
- ————— , R. Roslender.2013. Utilizing narrative to improve the relevance of intellectual capital. *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 9 Issue: 3. 248:279.
- Edvinsson, L. 1997. Developing intellectual capital at Scandia. *Long Range Planning*, Vol. 30: 366–373.
- ElTawy ,N. and T.Tollington .2012 . Intellectual capital: literature review . *International Journal of learning and Intellectual Capital*, Vol.9, No.3: 241:259.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2002, 2006), *Sustainability Reporting Guidelines*, GRI, Boston, MA.
- Global Reporting Initiatives .GRI . 2015. *G4 SUSTAINABILITY REPORTING GUIDELINES : Reporting Principles and Standard Disclosures* . Global Sustainability Standards Board , August.
- Gogan, L. M. ., A. Artene, I. Sarca, and A. Draghici.2016. The Impact of Intellectual Capital on Organizational Performance. SIM 2015 / 13th International Symposium in Management. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* Vol. 221. 194 : 202.
- Grimaldi, M., , L Cricelli., , F. Rogo. 2013. A theoretical framework for assessing managing and indexing the intellectual capital . *Journal of Intellectual Capital*,Vol. 14 .No.4. 501:521.
- Guthrie, J., Ricceri, F. and Dumay, J. 2012. Reflections and projections: a decade of intellectual capital accounting research.*British Accounting Review*. Vol. 44 No. 2:68-92.
- ————— ,Yongvanich, K. and Ricceri, F. .2004.Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5 .No. 2: 282-293.

- Jafaridehkordi, H., A. Ruzita and P. Aminiandehkor.2015. Intellectual Capital and Investment opportunity set in Advanced technology companies in Malaysia.*International Journal of Innovation and Applied studies*. Vol.10.No.3: 1022-1027.
- Jordão,R.V.,andV..Almeida.2017. Performance measurement, intellectual capital and financial sustainability. *Journal of Intellectual Capital* . Vol. 18 Issue: 3, :643-666.
- Lentjushenkova, O and I.Lapina ,2014. The classification of the intellectual capital investments of an enterprise 19th International Scientific Conference; Economics and Management, ICEM 2014, 23-25 April 2014. , *Procedia - Social and Behavioral Sciences* . Vol. 156 . 53 : 57.
- Li J.g, M. Mangena.2014.Capital market pressures and the format of intellectual capital disclosure in intellectual capital intensive firms. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 15 . Issue. 3339:354
- Manolopoulou , E., S. Kotsiantis and D. Tzelepis. 2015. Application of association and decision rules on intellectual capital .*Knowledge Management Research & Practice* . Vol. 13. 225:234
- MERITUM .2002.MERITUM Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles, Measuring Intangibles to Understand and Improve Innovation Management – MERITUM, Madrid.
- Mouritsen, J. and Thorbjornsen, S. 2003.Accounting for the employee in the intellectual capital statement. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4, No. 4: 559–575.
- O'Donnell, D., L.B. Henriksen, and S.C.Voelpel.2006.Guest editorial: becoming critical on intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 7 .No. 1. 5-11.
- Oliveira L., L. L. Rodrigues, R. Craig.2010.Intellectual capital reporting in sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11.Issue: 4, 575–594.

- Olsson, B. 2001. Annual reporting practices: Information about human resources in corporate annual reports in major Swedish companies, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*. Spring 2001. Vol. 6, No 1, 39 : 52.
- Rooney, J.. and , J. Dumay. 2016. Intellectual capital, calculability and qualculation. *The British Accounting Review* .Vol . 48: No.1. 1:16
- Petty, R.and Guthrie,J.2000.Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1.No. 2: 155–176.
- Pike, S. and G. Roos, 2004. Mathematics and modern business management. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5. No. 2. 243: 256.
- Rastogi, P.N. .2003.The nature and role of IC – rethinking the process of value creation and sustained enterprise growth. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4 No. 2: 227-48.
- Skandia .1994. *Visualising Intellectual Capital at Skandia: Supplement to Skandia’s 1994 Annual Report, Skandia Insurance Company (Skandia Index)*, Stockholm
- Sudarsanam, S., Sorwar, G. and Marr, B. .2006. Real options and the impact of intellectual capital on corporate value. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 7, No. 3:291–308.
- Sveiby, K. 1997.*The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-BasedAssets*, available at:  
<http://www.svieby.com.au/managingandmeasuringknowledgebasedassets/>.
- Swart, J. 2006.Intellectual capital: disentangling an enigmatic concept. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 7, No. 2. :136–159.
- Vafaei A., D. Taylor, K. Ahmed, 2011.The value relevance of intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12.Issue: 3.407:429.

ملحق رقم ١

الشركات المستخدمة في عينة الدراسة وقطاعاتها

عدد الشركات في العينة	أسم القطاع	اسم الشركة
٥ شركات	قطاع التشييد ومواد البناء	اسمنت طره
		الأسكندرية للأسمنت
		السويس للأسمنت
		جنوب الوادي للأسمنت
		العز للسيراميك ( الجوهرة)
٤ شركات	قطاع الكيماويات	أبوقير للأسمده
		سبدي كرير للبتروكيماويات
		مصر لصناعة الكيماويات
		كيما للصناعات الكيماوية
٤ شركات	قطاع العقارات	طلعت مصطفى جروب
		مدينة نصر للإسكان
		بالم هيلز
		سوديك
٤ شركات	قطاع الاتصالات	اوراسكوم للاتصالات
		موبينيل اورنج
		المصرية للاتصالات
		راية القابضة
٢ شركة	قطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك	القلعة للاستثمارات
		اوراسكوم كونستراكتيون
١ شركة	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	النساجون الشرقيون
٣ شركات	قطاع البنوك	البنك التجاري الدولي
		بنك كريدي اجريكول

		بنك التعمير والاسكان
٤ شركات	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	جي بي اوتو
		السويدي الكتريك
		المصرية لخدمات النقل والتجارة
		العربية للشحن والتفريغ
١ شركة	قطاع الأغذية والمشروبات	جهينه
١ شركة	قطاع الرعاية الصحية والأدوية	الأسكندرية للأدوية
١ شركة	قطاع الموارد الأساسية	عز الدخيلة للحديد