

أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركة

## The Impact of the Disclosure for the Relational Capital on the Market Value of the Corporation

بحث مقدم من

سماح عاطف السيد السيد رزق

معيد بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة- جامعة بورسعيد

تحت إشراف

الدكتورة/ وفاء محمد عبدالصمد

مدرس المحاسبة و المراجعة

الأستاذ الدكتور/ صابر حسن الغنام

أستاذ المحاسبة و المراجعة المساعد

## ملخص

تضاربت آراء الباحثين حول أهمية الإفصاح عن رأس مال العلاقات ما بين مؤيد على أساس أن الإفصاح يساعد في تخفيض التكاليف و تحسين الإنتاجية و تخفيض عدم تماثل المعلومات و تحسين سمعة الشركة و جذب المستثمرين إليها بالتالي إرتفاع قيمة أسهمها أو معارض بسبب التكاليف المرتبطة بالإفصاح و على أساس أن الإفصاح عن رأس مال العلاقات يمثل تهديداً لأمن الميزة التنافسية بسبب الإفصاح عن معلومات حساسة للمنافسين.

و في ظل حجم الاستثمارات الموجهة لرأس مال العلاقات، و في ظل الندرة النسبية لموارد الشركات المختلفة، و في ظل ما شهدته الفترة الأخيرة من تغيرات و تحديات تتعلق بالاستخدام الواسع لتكنولوجيا الاتصالات بالإضافة إلى المنافسة الشديدة التي تعتمد على العلاقات أصبح من الضروري إيجاد دليلاً من البيئة المصرية عن العلاقة بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و القيمة السوقية للشركات.

لذا تهدف الدراسة إلى تحديد أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية و عليه تناول الفصل الأول المنظور المحاسبي لرؤوس الأموال المتعددة، بينما عرض الفصل الثاني دور الإفصاح عن رأس مال العلاقات في تعزيز قيمة المنشأة، و أخيراً تناول الفصل الثالث تفاصيل الدراسة الميدانية.

و من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هو أن الإفصاح عن رأس مال العلاقات يؤثر تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للشركات، كما أن مفهوم قيمة الشركة يجب أن يعكس المبلغ المعادل لها ككل، أي لا يقتصر على الأصول المملوكة لها فقط و لكن يشمل أيضاً البيئة الداخلية للشركة بما فيها من علاقات داخلية بين الأفراد و العاملين و كذلك البيئة الخارجية لها بما تشمله من علاقات مع الموردين و الوكلاء و العملاء و غيرهم من أصحاب المصالح.

- الكلمات المفتاحية: رؤوس الأموال المتعددة، الإفصاح عن رأس مال العلاقات، القيمة السوقية.

## **Abstract**

**The researchers' opinions differ on the importance of disclosing for the relational capital between a supporter on the basis that disclosure helps reduce costs, improve productivity, reduce asymmetry of information, improve the company's reputation, and therefore attract investors to it, thereby increasing the value of its shares or exhibitions due to the costs associated with disclosure and on the basis of The disclosure for relational capital poses a threat to the security of the competitive advantage due to the disclosure for sensitive information to competitors.**

**Therefore, the study aims to determine the impact of the disclosure for the relational capital on the market value of joint stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and the first chapter should address the accounting perspective of multiple capitals, while the second chapter presented the role of disclosure for relational capital in enhancing the value of the company, and finally the third chapter Details of the field study.**

**The most important findings of this study is that the disclosure for the relational capital positively affects the market value of companies, just as the concept of the value of the company must reflect the equivalent amount for it as a whole, i.e. not only limited to the assets owned by it, but also includes the internal environment of The company, including its internal relationships between individuals and employees, as well as its external environment, including its relationships with suppliers, agents, customers and other stakeholders.**

- **Key words: multiple capitals, Disclosure for the Relational Capital, Market Value.**

## 1- مقدمة البحث

1/1: طبيعة المشكلة موضوع البحث:

تعتبر قيمة المنشأة المحور الذي يدور حوله اتخاذ القرارات، ولقد اهتم الفكر المحاسبي بقيمة المنشأة خاصة بعدما تغير الهدف الذي تسعى له المؤسسة من العمل على تعظيم ربحيتها إلى العمل على تعظيم قيمتها.

و لكل مؤسسة ثلاث قيم مختلفة هي: القيمة السوقية والقيمة الدفترية و قيمة التصفية، ولقد أظهرت الاختلافات بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للمنظمات عجز إطار المحاسبة المالية التقليدي عن إظهار القيمة الحقيقية و المستقبلية لمنظمات الأعمال؛ و ذلك لأن وجود هذه الاختلافات يشير إلى أن هناك جزء من قيمة المنشأة لم يتم التقرير عنه في التقارير المالية.

و لقد أوضحت الدراسات في الأدب المحاسبي المعاصر أن السبب في اتساع الفجوة بين القيمة السوقية و الدفترية هو عدم الإفصاح عن ذلك الجزء من قيمة الشركة الذي يتحقق نتيجة استغلالها لرؤوس أموالها غير الملموسة.

و يعد الإفصاح عن رأس مال العلاقات أحد مجالات الإفصاح الهامة حيث أكدت دراسة ( عبدالنعم، 2017) أن العلاقات مع العملاء والموردين و غيرهم من أصحاب المصالح تؤثر على نتيجة أعمال الشركة و مركزها التنافسي و تدفقاتها النقدية المستقبلية لذا الإفصاح عن تلك المعلومات يلبي احتياجات مختلف المستخدمين، و يعد ضرورة للحد من المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون بسبب تضارب المصالح بين الإدارة و المساهمين فضلاً عن أنه يوفر صورة كاملة عن قيمة الشركة مما يساهم في ترشيد عملية اتخاذ القرار.

كما أكدت العديد من الدراسات أن هناك علاقة قوية بين رأس المال الفكري بمكوناته الثلاثة و القيمة السوقية للشركة ، و بالتركيز على رأس مال العلاقات يعتقد الباحث أن الشركات التي تتمتع بعلاقات قوية تكون قادرة على الحصول على الموارد التي تمكنها من تحقيق مزايا تنافسية و بالتالي قد يؤثر الإفصاح عن تلك العلاقات بشكل إيجابي على أسعار أسهمها.

و قد يكون الإفصاح عن رأس مال العلاقات في التقارير السردية وسيلة للشركات للتسويق لنفسها و للتنافس مع الشركات الأخرى، كما أنه قد يحسن صورة الشركة أمام المتعاملين في سوق المال ويساعد في الحد من عدم تماثل المعلومات بالتالي يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية للشركة.

وبالرغم من تزايد الاهتمام بالإفصاح عن رأس مال العلاقات سواء على المستوى الأكاديمي أو المهني، إلا أن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية المنشورة في أغلبها معلومات متناثرة و غير متكاملة مما قد يجعلها غير هامة.

وفي ضوء ماسبق تتبلور مشكلة الدراسة في التعرف على ما إذا كان هناك أثر للإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات أم لا ؟ و إذا كان يوجد أثر فما هو نوع الأثر؟، ففي ظل حجم الاستثمارات الموجهة لرأس مال العلاقات، و في ظل الندرة النسبية لموارد الشركات المختلفة، و في ظل ما شهدته الفترة الأخيرة من تغيرات و تحديات تتعلق بالاستخدام الواسع لتكنولوجيا الاتصالات بالإضافة إلى المنافسة الشديدة التي تعتمد على العلاقات أصبح من الضروري إيجاد دليلاً من البيئة المصرية عن العلاقة بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و القيمة السوقية للشركات.

2/1: أهمية البحث:

1/2/1: من الناحية العلمية:

تعتبر الدراسة امتداداً للدراسات المهمة برؤوس الأموال المتعددة، حيث تنبع أهمية الدراسة من إقائها الضوء على أحد رؤوس الأموال المتعددة و هو رأس مال العلاقات ، و أثر الإفصاح عنه على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.

2/2/1: من الناحية العملية :

يستمد البحث أهميته العملية من أنه يقدم دليلاً من بيئة الأعمال المصرية عن أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية و ذلك لتعزيز الوعي بأهمية رأس مال العلاقات و دوره في دعم المركز التنافسي للشركات.

3/1: أهداف البحث:

يهدف البحث بشكل رئيسي إلى تحديد أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية و ينبثق من هذا الهدف الرئيسي الأهداف الفرعية التالية:

- 1/3/1- التأصيل النظري للإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة.

- 2/3/1- التأصيل النظري للإفصاح عن رأس مال العلاقات، و تقييم العلاقة بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و قيمة المنشأة.

- 3/3/1- تحقيق الترابط بين الإطار النظري و الواقع العملي من خلال إجراء دراسة ميدانية لاختبار و تقييم أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.

4/1: مفاهيم عنوان البحث:

تتبلور مفاهيم عنوان البحث في الآتي:

• الإفصاح: هو إتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق والمعلومات المالية وغير المالية والأحداث الجوهرية عن الشركة والتي تهتم المستثمرين والأطراف ذات الصلة وكافة أطراف مجتمع الاستثمار، و وضعها في متناول تلك الأطراف بشكل عادل وفي الوقت المناسب ليتسنى لهم اتخاذ القرارات المناسبة المبنية على معلومات صحيحة ودقيقة.

• رأس مال العلاقات: قيمة العوائد الحالية و المستقبلية الناتجة عن الاستثمار في تكوين علاقات متميزة مع كافة الأطراف التي تؤثر و تتأثر بأنشطة المنظمة سواء كانت أطراف داخلية مثل العاملين أو الموظفين أو أطراف خارجية مثل العملاء و الموردين و المستثمرين و الحكومة و غيرهم من أصحاب المصالح.

• القيمة السوقية للمنشأة: و هي عبارة عن قيمة أسهم و سندات المنشأة في بورصة الأوراق المالية.

5/1: فروض البحث:

يسعى الباحث من خلال هذه البحث إلى إثبات صحة أو عدم صحة الفروض التالية:

- الفرض الرئيسي الأول:

- فرض العدم (ف0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول أهمية و ضرورة الإفصاح عن رأس مال العلاقات
- فرض البديل (ف1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول أهمية و ضرورة الإفصاح عن رأس مال العلاقات

- الفرض الرئيسي الثاني:
- فرض العدم (ف0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض البديل (ف1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
- و ينبثق من هذا الفرض الرئيسي الثاني الفروض الفرعية الآتية:
- فرض العدم (ف1/0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع العملاء على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض البديل (ف1/1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع العملاء على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض العدم (ف2/0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الموردين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض البديل (ف2/1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الموردين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض العدم (ف3/0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الموظفين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض البديل (ف3/1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الموظفين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض العدم (ف4/0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع المستثمرين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض البديل (ف4/1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع المستثمرين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض العدم (ف5/0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الحكومة على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
  - فرض البديل (ف5/1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الحكومة على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.

- فرض العدم (ف6/0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن التحالفات الإستراتيجية على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
- فرض البديل (ف6/1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن التحالفات الإستراتيجية على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
- فرض العدم (ف7/0): لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع المجتمع على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.
- فرض العدم (ف7/1): توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين آراء المستقصى منهم حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع المجتمع على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.

#### 6/1 : حدود البحث:

- في ضوء مشكلة الدراسة و أهميتها و أهدافها تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:
- لن يتناول الباحث المفاهيم المستقرة في الفكر المحاسبي الخاصة بالإفصاح إلا بما يخدم موضوع البحث.
- لن يتطرق الباحث إلى أساليب أو نماذج القياس المحاسبي لرأس مال العلاقات.
- يقتصر البحث على تقييم أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية للشركات.

#### 7/1: منهج البحث:

- يرتكز منهج البحث على محورين أساسيين هما:
- دراسة نظرية - المنهج الاستقرائي: تهدف إلى بلورة الإطار النظري للإفصاح عن رأس مال العلاقات و القيمة السوقية للشركات و ذلك من خلال استقراء ما ورد في الفكر المحاسبي من دراسات و أبحاث و مواقع على شبكة المعلومات الدولية تناولت متغيرات البحث.
- دراسة ميدانية - المنهج الاستنباطي: تهدف إلى اختبار أهمية قيام منشآت الأعمال المصرية بالإفصاح عن رأس مال العلاقات و اختبار وجود أثر للإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.

#### 8/1: الدراسات السابقة:

##### 1/8-1- دراسة (Beattie et al, 2013) بعنوان:

“Balancing on a Tightrope: customer relational capital, value creation and disclosure”.

هدفت لدراسة تصورات المتخصصين حول مساهمة الإفصاح عن رأس مال العلاقات و خاصة مكون العلاقات مع العملاء في خلق القيمة.

و توصلت إلى أن الإفصاح الخارجي لا يساهم في خلق القيمة بل قد يؤثر سلباً على العلاقات مع العملاء الحاليين أو ينتهك اتفاقيات عدم الإفصاح المحددة في اللوائح العامة للصناعة كما أن الإضرار بالمركز التنافسي يعتبر من أهم العوامل المسببة لمعارضة الإفصاح عن رأس مال العملاء.

2/8/1- دراسة (Abhayawansa, S. & Guthrie, J.,2014) بعنوان:

"Importance of Intellectual Capital Information: A Study of Australian Analyst Reports".

هدفت لدراسة أنواع معلومات رأس المال الفكري الأكثر أهمية لدى المحللين و توصلت إلى اهتمام المحللين بمعلومات رأس المال الفكري عند تقييم الشركات، و تختلف الأهمية النسبية لمعلومات رأس المال الفكري حسب القطاع الذي تعمل فيه الشركة، لكن المعلومات عن رأس مال العلاقات و إدارة الشركة كانت الأكثر استخداماً في تقارير المحللين. و أرجعت الدراسة ذلك لاهتمام المحللين عند تقييم الشركات بالتدفقات النقدية و معدلات النمو و توقع الأداء المستقبلي و مساهمة مؤشرات رأس مال العلاقات كالتعاون و العلامة التجارية و السمعة في تكوين تلك التوقعات ، كما أن رأس مال العلاقات يعتبر ثمرة مساهمة رأس المال البشري و الهيكلي في خلق القيمة أي أن التركيز على الإفصاح عن رأس مال العلاقات ليس لأنه الأكثر أهمية عن باقي بنود رأس المال الفكري و لكن لأن التفاعل بين الثلاثة بنود يتجسد في رأس مال العلاقات.

3/8/1- دراسة (Silvio et al, 2016) بعنوان:

"Relational capital disclosure, corporate reporting and company performance: Evidence from Europe".

هدفت لدراسة العلاقة بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و بعض مؤشرات الأداء المالي في الشركات الأوروبية المدرجة، و استخدمت الدراسة مدخل تحليل المحتوى للتقارير الإلزامية و الاختيارية لتلك الشركات. توصلت إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و الإيرادات و صافي التدفقات النقدية التشغيلية و النفقات الرأسمالية ، بينما لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و قيمة المنشأة، ونظراً لما توصلت له الدراسة من نتائج مثيرة للاهتمام فيما يتعلق بالعلاقة بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و قيمة المنشأة أوصت باستمرار البحث في العلاقة بينهما.

4/8/1- دراسة (Saleh, Masduki, 2016) بعنوان:

" The Influence of Corporate Governance on Relational Capital Disclosure Among High Growth Technology Companies".

هدفت لدراسة مكونات رأس مال العلاقات الأكثر إفصاحاً في التقارير المالية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في ماليزيا خلال الفترة من عام 2011 إلى عام 2013، و أثر آليات الحوكمة ( خصائص مجلس الإدارة- هيكل الملكية) على الإفصاح عن تلك المكونات. توصلت إلى أن هناك العديد من عناصر رأس مال العلاقات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير السنوية ، العنصر الأكثر إفصاحاً هو العلاقات مع العملاء يليه العلاقات مع المجتمع، كما توصلت إلى أن استقلالية مجلس الإدارة و الملكية الحكومية و المؤسسية تؤثر إيجاباً على الإفصاح عن رأس مال العلاقات أما في ظل الملكية الإدارية تنخفض حوافز الإدارة للإفصاح عن تلك المعلومات.

9/1: خطة البحث:

في ضوء مشكلة الدراسة و حدودها و تحقيقاً لأهدافها ، تتمثل خطة الدراسة فيما يلي:

- 1- مقدمة البحث
- 2- الفصل الأول: رؤوس الأموال المتعددة من المنظور المحاسبي
- 3- الفصل الثاني: الإفصاح عن رأس مال العلاقات كمدخل لتعزيز قيمة المنشأة
- 4- الفصل الثالث: دراسة ميدانية لتقييم أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على قيمة المنشأة
- 5- النتائج و التوصيات
- 6- قائمة مراجع البحث

## 2- الفصل الأول

### رؤوس الأموال المتعددة من المنظور المحاسبي

1/2: تقديم:

تستهدف الدراسة في هذا الفصل التأسيس النظري للإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة مع التركيز على مفهوم رأس مال العلاقات بسبب ما شهدته الفترة الأخيرة من تغيرات و تحديات تتعلق باستخدام الواسع لتكنولوجيا الاتصالات بالإضافة إلى المنافسة الشديدة التي تعتمد على العلاقات

### 2/2: المبحث الأول

#### الإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة

1/2/2: نشأة و تطور مفهوم رؤوس الأموال المتعددة :

تعتمد كل المنظمات على أشكال مختلفة من رؤوس الأموال لتحقيق أهدافها ، و تعتبر رؤوس الأموال تلك مخازن للقيمة ، و التي تصبح بشكل أو بآخر مدخلات لنموذج عمل المنظمة، و لقد عرف المجلس الدولي للتقارير المتكاملة IIRC رؤوس الأموال بأنها مخازن للقيمة تعتبر مدخلات لنموذج عمل المنظمة و التي تزيد أو تنخفض أو يتم تحويلها من خلال أنشطة المنظمة و قسمها إلى 6 أنواع هما: رأس المال المالي، رأس المال الصناعي ، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي و العلاقة، رأس المال الفكري، رأس المال الطبيعي.

و لقد بدأ المجلس الدولي للتقارير المتكاملة في مناقشة نموذج رؤوس الأموال المتعددة لأول مرة في عام 2011م ، و في عام 2013م أصدر المجلس إطار عام لإعداد التقارير المتكاملة، و يقوم الإطار على مفهومين رئيسيين هما الإدارة الفعالة للأشكال المختلفة لرأس المال و خلق القيمة عبر الزمن.

و لا يعتبر المجلس الدولي للتقارير المتكاملة أول من حدد أنواع رأس المال؛ ففي عام 1986 قسم (Bourdieu, 1986) رؤوس الأموال إلى ثلاثة أنواع هما رأس المال الاقتصادي و رأس المال الثقافي و رأس المال الاجتماعي، و في عام 2003 شجع مشروع سيجما المنظمات على تحقيق التنمية المستدامة و حدد خمس أنواع من رؤوس الأموال هما ( رأس المال المالي، رأس المال الصناعي، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي، رأس المال الطبيعي)، و في عام 2005 وضح (Porritt,2005) أن هناك خمس أنواع من رؤوس الأموال يجب على المنظمات الاهتمام بها هما (رأس المال المالي، رأس المال الصناعي، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي، رأس المال الطبيعي) و اعتبر رؤوس الأموال تلك ضرورية لإنتاج السلع و تقديم الخدمات و تحسين جودة الحياة و إدارتها أساس لتحقيق الاستدامة، ثم اعتمد المجلس الدولي للتقارير المتكاملة على نموذج رؤوس الأموال المتعددة الذي قدمه مشروع سيجما و لكنه قسم رؤوس الأموال إلى ستة أنواع هما ( رأس المال المالي، رأس المال الصناعي، رأس المال الفكري ، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي و العلاقة ، رأس المال الطبيعي).

و يلاحظ الباحث أن المجلس الدولي للتقارير المتكاملة قد ميّز بين رأس المال البشري و رأس المال الاجتماعي و العلاقة و رأس المال الفكري على أساس حامل كل منهما "carrier" of each ، فأرأس المال البشري يكون لدى أفراد المنظمة و رأس المال الاجتماعي و العلاقة يكون بين الشبكات الداخلية و الخارجية للمنظمة أما رأس المال الفكري يكون داخل المنظمة.

2/2/2: أنواع رؤوس الأموال المتعددة :

- تعددت تصنيفات رؤوس الأموال و يعرض الباحث فيما يلي تلك التصنيفات بإيجاز:
  - تصنيف مشروع سيجما: في عام 2003 شجع مشروع سيجما المنظمات على تحقيق التنمية المستدامة و حدد خمس أنواع من رؤوس الأموال هما ( رأس المال المالي، رأس المال الصناعي، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي، رأس المال الطبيعي)
  - تصنيف Jonathon Porritt: في عام 2005 قسم Jonathon Porritt رؤوس الأموال إلى خمس أنواع و اعتبر رؤوس الأموال تلك ضرورية لإنتاج السلع و تقديم الخدمات و تحسين جودة الحياة و إدارتها أساس لتحقيق الاستدامة و رؤوس الأموال تلك هي: رأس المال الطبيعي، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي، رأس المال الصناعي، رأس المال المالي.
  - تصنيف (W. McElroy, P. Thomas, 2015): وضح الباحثان أن رؤوس الأموال ستة أنواع هي: رأس المال الطبيعي، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي و العلاقة، رأس المال البنائي، رأس المال الإقتصادي الداخلي، رأس المال الإقتصادي الخارجي.
  - تصنيف المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة: قسم المجلس الدولي للتقارير المتكاملة رؤوس الأموال إلى ستة أنواع وهي: رأس المال المالي، رأس المال الصناعي، رأس المال الفكري، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي و العلاقة، رأس المال الطبيعي.
- و يلاحظ الباحث تعدد تصنيفات رؤوس الأموال المتعددة و التداخل فيما بينها، كما يلاحظ أن إطار التقارير المتكاملة فصل بين رؤوس الأموال حيث استبعد رأس مال العلاقات و رأس المال البشري من بنود رأس المال الفكري و ذلك على أساس أن رأس المال الفكري تملكه المنظمة و يبقى في المنظمة حتى بعد مغادرة العاملين أما رأس المال البشري يرتبط بالعاملين وكذلك رأس المال الاجتماعي و العلاقة يكون بين الشبكات الداخلية و الخارجية للمنظمة.
- 3/2/2: أهمية الإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة :
  - و وضحت دراسة (Bakhit, et.al., 2019) أن الإفصاح عن رؤوس الأموال غير الملموسة يؤدي إلى تحسين صورة الشركة و جذب المستثمرين إليها و التقييم الأفضل للشركة، و لقد تعمق الباحثين في دراسة أهمية الإفصاح عن رؤوس الأموال المختلفة، و توصلت دراسة (Silvio etal, 2016) إلى أن الإفصاح عن رأس مال العلاقات يؤدي إلى زيادة الإيرادات و صافي التدفقات النقدية التشغيلية و النفقات الرأسمالية.
  - و يرى الباحث أن الإفصاح عن أداء المنظمة من حيث أثره على رؤوس الأموال المتعددة يساهم في رسم صورة كاملة لما تملكه المنظمة من موارد ملموسة و غير ملموسة وبالتالي تحديد القيمة الحقيقية للمنظمة و هو ما يؤدي لتخفيض عدم تماثل المعلومات و بالتالي ترشيد قرارات المستثمرين .
- 4/2/2: مؤشرات الإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة :
  - تعددت الدراسات التي حاولت تقديم مؤشرات للإفصاح عن كل نوع من أنواع رؤوس الأموال ، و فيما يلي يعرض الباحث تلك المؤشرات بإيجاز:

مؤشرات الإفصاح الرئيسية	رأس المال
أرباح التشغيل، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، توزيعات الأرباح، ربحية السهم، نسبة التكلفة إلى الدخل، تكاليف التمويل، نسبة الديون، نسبة الأصول العقارية المرهونة	رأس المال المالي
إجمالي الإنتاج، المدفوعات للدائنين، إجمالي الإحتياطيات، تقييم الأصول، نسبة الخسائر، نسبة التكلفة إلى الدخل، عدد الفروع، عدد مراكز البيانات، عدد معدات و أجهزة توصيل الخدمة، عدد متاجر التجزئة	رأس المال الصناعي
عدد الابتكارات، عدد المنتجات و الخدمات الجديدة، عدد التجارب و الأبحاث، طبيعة القوى العاملة، العلامة التجارية	رأس المال الفكري
عدد الموظفين المهرة و شبه المهرة و الحرفيين، عدد المعاقين، عدد برامج التدريب و عدد المتدربين، تكاليف التدريب و التطوير، معدل دوران الموظفين الطوعي، معدل تكرار إصابات العمل الخطيرة، أنواع المكافآت، التنوع بين الجنسين	رأس المال البشري
إجمالي استهلاك الطاقة، إجمالي انبعاثات الكربون، إجمالي استهلاك المياه، مشاريع الاستثمار في الطاقة المتجددة، إجمالي مخلفات التعدين	رأس المال الطبيعي
تكلفة برامج محو الأمية، تكلفة برامج التعليم، الاستثمار الاجتماعي و العلاقات، الوظائف التي خلقها المشروع، الضرائب المباشرة و غير المباشرة المدفوعة، عدد برامج التوعية التربوية عدد حسابات العملاء النشطة، عدد الموردين، استطلاعات آراء العملاء، مجموع الشكاوى	رأس المال الاجتماعي و العلاقة

من إعداد الباحث بالرجوع إلى الدراسات السابقة

و يرى الباحث أن هذه المؤشرات تعتبر نقطة البداية لقياس مدى إفصاح الشركات عن رؤوس أموالها و يمكن الاعتماد على تلك المؤشرات للمقارنة بين المنظمات من حيث مستوى الإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة.

### 3/2: المبحث الثاني

رأس مال العلاقات بين المفهوم و الأهمية

1/3/2: مفهوم رأس مال العلاقات:

تعددت محاولات الباحثين لتعريف رأس مال العلاقات حيث عرفه كلاً من ( Rohollah & Seidmehdi, 2015 ) أنه أحد مكونات رأس المال الفكري و يشير إلى علاقات المنظمة الرسمية و غير الرسمية مع أصحاب المصالح و تصوراتهم حول المنظمة و تبادل المعلومات فيما بينهم، و عرفه ( Molodchik et.al, 2018 ) و ( Silvio et.al, 2016 ) و ( Abhayawansa , Guthrie, 2014 ) أنه أحد مكونات رأس المال الفكري و يعبر عن كل الموارد المرتبطة بعلاقات الشركة مع عملائها و مورديها و شركات البحث و التطوير و غيرهم من أصحاب المصالح و التي يمكن أن تحقق منافع مستقبلية للمنشأة

أما المجلس الدولي لإعداد التقارير المتكاملة لم يعتبر رأس مال العلاقات جزء من رأس المال الفكري بل قسم رؤوس الأموال إلى ستة أنواع هما: رأس المال المالي، رأس المال الصناعي، رأس المال البشري، رأس المال الاجتماعي و العلاقة، رأس المال الفكري، رأس المال الطبيعي.

و وضح أن رأس المال الاجتماعي و العلاقة يشير إلى العلاقات التي تنشأ داخل و بين المجتمعات و مجموعة أصحاب المصالح و الشبكات الأخرى و القدرة على مشاركة المعلومات لتعزيز الرفاهية الفردية و الجماعية و يشمل: المعايير المشتركة و القيم و السلوكيات العامة ، العلاقات الرئيسية و الثقة التي طورها المنظمة و تحافظ عليها مع العملاء و الموردين و

شركاء العمل و غيرهم من أصحاب المصالح ، الأصول غير الملموسة المرتبطة بسمعة المنظمة و علامتها التجارية ،الترخيص للمنظمة بالعمل

و عرف كلاً من (Xiaojun D.,Yixin W,2019) رأس مال العلاقات أنه تلك الموارد الخاصة و الفريدة الناتجة عن العلاقات طويلة الأجل التي تكونها الشركات مع أصحاب المصالح لتحقيق أغراض معينة

و بناء على ما سبق يمكن للباحث تعريف رأس مال العلاقات بأنه قيمة العوائد الحالية و المستقبلية الناتجة عن الاستثمار في تكوين علاقات متميزة مع كافة الأطراف التي تؤثر و تتأثر بأنشطة المنظمة سواء كانت أطراف داخلية مثل العاملين أو الموظفين أو أطراف خارجية مثل العملاء و الموردين و المستثمرين و الحكومة و غيرهم من أصحاب المصالح.

2/3/2:مكونات رأس مال العلاقات:

بناء على التعريف الذي قدمه المجلس الدولي للتقارير المتكاملة و الذي وضع فيه أن رأس مال العلاقات يشمل العلاقات التي تنشأ مع أصحاب المصالح، يرى الباحث أن رأس مال العلاقات يتكون من علاقات المنظمة مع كافة الأطراف الداخلية والخارجية لأن مفهوم أصحاب المصالح يشير إلى كل الأطراف التي تؤثر و تتأثر بأنشطة المنظمة سواء كانت أطراف داخلية أو أطراف خارجية أي أنه يشمل علاقات المنظمة مع العملاء و الموردين و الموظفين و المستثمرين و الحكومة و التحالفات التي تكونها المنظمة و المجتمع بصفة عامة.

3/3/2:أهمية رأس مال العلاقات :

طبقاً لنظرية الموارد يمكن للشركة تحقيق مزايا تنافسية من خلال احتفاظها بالأصول الاستراتيجية و هي الأصول التي تتميز بالندرة و الإنجاز و صعوبة الإحلال.

و لا شك أن تكوين رصيد اجتماعي بين المنظمة و عملائها و مورديها و المجتمع يعتبر أصل من الأصول الاستراتيجية للمنشأة و يعزز التعاون و يزيد من مستوى الأداء لأنه يلعب دور محوري في تسهيل الوصول إلى المعلومات الاستراتيجية و يمكن المنظمة من فهم المناخ المحيط و الوعي بأنشطة و عمليات الشركات الأخرى و يساعد المنظمات في اقتناص العديد من الفرص الاستثمارية، لذا تتمثل أهمية رأس مال العلاقات في أنه محدد لثروة المنظمة و قيمتها، القوة الخفية التي تضمن بقاء المنظمات، يمثل ميزة تنافسية للمنظمة و يعتبر المحرك الرئيسي لنمو المنظمات.

### 3-الفصل الثاني

#### الإفصاح عن رأس مال العلاقات كمدخل لتعزيز قيمة المنشأة

1/3 تقديم:

تعتبر العلامات التجارية و التحالفات الاستراتيجية و العلاقات مع العملاء و العاملين و الموردين و العاملين و المستثمرين و المجتمع محركات للقيمة، وكلما زادت القيمة السوقية لها كلما زادت أهميتها في تحديد القيمة السوقية للشركة، و يهدف هذا الفصل إلى دراسة و تحليل رأس مال العلاقات من الناحية المحاسبية و تقييم أثر الإفصاح عنه على قيمة المنشأة.

#### 2/3المبحث الأول

##### رأس مال العلاقات من المنظور المحاسبي

1/2/3: رأس مال العلاقات كأصل:

عرّف بعض الباحثين (Tumwine et al,2012) ، (Byron A. Brown et al,2016) رأس مال العلاقات أنه أصل من أصول المنشأة غير الملموسة على أساس أن الاستثمارات التي يتم توجيهها لتعزيز العلاقات مع أصحاب المصالح يمكن أن تحقق منافع مستقبلية للمنشأة، كما أنه ذو طبيعة غير نقدية و ليس له وجود مادي، و يستعرض الباحث فيما يلي شروط الاعتراف

بالمورد على أنه أصل غير ملموس لتحديد مدى إمكانية اعتبار رأس مال العلاقات أصل غير ملموس.

يُشترط لاعتبار المورد أصل غير ملموس أن تكون المنظمة قادرة على التحكم في الأصل، تدفق منافع إقتصادية من الأصل، أن يكون الأصل قابلاً للتحديد و يكون الأصل قابلاً للتحديد عندما يمكن فصله أو التنازل عنه أو بيعه أو ينشأ عن حقوق تعاقدية بصرف النظر عن مدى إمكانية التنازل عن هذه الحقوق أو فصلها عن المنشأة.

و بتطبيق هذه الشروط على مفهوم رأس مال العلاقات يجد الباحث أن المفهوم يتفق مع تلك الشروط و ذلك لأن: الاستثمارات التي يتم توجيهها لتعزيز العلاقات مع أصحاب المصالح يمكن أن تحقق منافع مستقبلية للمنشأة ، كما أن هذه المنافع تخص الشركة وحدها لأن علاقات الشركة ككل سواء كانت تحالفات استراتيجية أو علاقات مع موردين و عملاء تخص الشركة نفسها و يصعب أن تمتلك شركة منافسة نفس العلاقات مع نفس الشركاء و العملاء و الموردين.

و بالنسبة لمكونات رأس مال العلاقات التي لا تنشأ عن حقوق تعاقدية مثل العلاقات مع العملاء و العلاقات مع الموردين و هو ما يجعل هذه البنود لا تتفق مع تعريف الأصول غير الملموسة ، تعتبر أيضاً أصول غير ملموسة؛ حيث نص معيار الأصول غير الملموسة على أنه في حالة ما إذا كان للمنشأة عملاء دائمين و تتوقع المنشأة أن يستمر العملاء في التعامل معها فإنه رغم غياب الحقوق التعاقدية لحماية علاقات العملاء يقدم تبادل المعاملات مع نفس العملاء الدليل على قدرة المنشأة على التحكم في المنافع الإقتصادية النابعة من علاقات العملاء و بالتالي تتفق تلك العلاقات مع تعريف الأصل غير الملموس و يرى الباحث أنه يمكن تطبيق نفس الشرط على علاقات الموردين و بالتالي اعتبارها أصل غير ملموس.

### 2/2/3: مؤشرات الإفصاح عن رأس مال العلاقات:

تعددت الدراسات التي حاولت وضع مؤشرات تساعد المديرين و المحللين في تحديد قيمة رأس مال العلاقات الذي كونته الشركة و مركزها بين المنافسين ، و لقد حاول الباحث جمع المؤشرات التي عرضتها تلك الدراسات للوصول إلى مؤشر يمكن الاعتماد عليه لقياس مستوى إفصاح الشركات عن رأس مال العلاقات و للمقارنة بين المنظمات من حيث مستوى إفصاحها عن رأس مال العلاقات و فيما يلي يعرض الباحث هذه المؤشرات:

مكونات رأس مال العلاقات	مؤشرات الإفصاح عن رأس مال العلاقات
العلاقة مع العملاء	عدد العملاء الجدد، عدد شكاوى العملاء، نسبة شكاوى العملاء إلى إجمالي المبيعات، العلاقات طويلة الأجل مع العملاء، الالتزام بسياسة حماية خصوصية العملاء، الخدمات الإلكترونية المقدمة للعملاء، تقديم خدمات ما بعد البيع، نسبة المشاركة السوقية، التوصيات الإيجابية من المحللين، الالتزام باستطلاع آراء العملاء، سرعة الاستجابة لطلبات العملاء (المنتجات التي تم تطويرها بناء على طلبات العملاء، انخفاض عدد شكاوى العملاء، انخفاض وقت حل المشاكل)، حجم الاستثمار في بناء علاقات مع العملاء
العلاقة مع الموردين	عدد الموردين الجدد، معايير اختيار الموردين ، العلاقات طويلة الأجل مع الموردين، الاستثمار في برامج تأهيل الموردين، معدل التزام الموردين، نسبة المرتجع للموردين، التعاون مع الموردين في عملية التنبؤ بالطلب ، التسهيلات التي يمنحها الموردين ( مثل إتاحة الفرصة للمنشأة للاشتراك في اختيار المواد و المكونات و المشاركة في التعديلات)، الاجتماع مع الموردين لمناقشة القضايا ذات الاهتمام المشترك

العلاقة مع الموظفين	مستوى رضا و ولاء الموظفين للشركة، الاستثمارات التي تقوم بها الشركة لكفالة حقوق الموظفين ، الإلتزام بالحيادية في تعيين الموظفين و تدريبهم و ترقيةهم، الإلتزام بتغطية حالات الإعاقة أو العجز الناتجة عن حوادث العمل، الإلتزام بحماية خصوصية الموظفين، سرعة الاستجابة لطلبات الموظفين، إشراك الموظفين في اتخاذ القرارات الإدارية.
العلاقة مع المستثمرين	تبنى سياسة تنظيم معاملات الداخلين، تبني سياسات مكافحة الاحتيال، الإلتزام بالممارسات الأخلاقية و النزاهة المؤسسية، ثقة المستثمرين المحليين و الأجانب في جودة النموذج الاستثماري للشركة، الخطط التوسعية للشركة، عدد المشروعات التي تم تأسيسها، عدد المشروعات التي تم الاستحواذ عليها و تطويرها
العلاقة مع الحكومة	الالتزام بسداد الضرائب و الالتزامات الحكومية، اتفاقيات التعاون مع الهيئات الحكومية، التبرعات للجهات الحكومية، المشاركة في المبادرات الحكومية، تكلفة برامج محو الأمية ، عدد الوظائف التي خلقها المشروع، القيام بأنشطة حماية البيئة و الأنشطة الاجتماعية، عدد برامج التوعية التربوية، عدد الجهات الحكومية المانحة للمزايا(دعم، امتيازات ، تراخيص)، عدد الامتيازات التي حصلت عليها الشركة خلال الفترة، عدد اتفاقيات التراخيص التي حصلت عليها الشركة خلال الفترة.
التحالفات الإستراتيجية	العلاقات مع المنظمات الأخرى، عدد التحالفات الجديدة ، استشارة الخبراء عند اتخاذ القرارات الاستثمارية
العلاقة مع المجتمع	عدد الوظائف التي خلقتها الشركة، تطوير شبكات المرافق و البنية الأساسية للمجتمعات المحيطة بأعمال و مشروعات الشركة ، عدد البرامج التدريبية الممنوحة لأبناء المجتمعات المحيطة بأعمال و مشروعات الشركة، عدد المنح الدراسية الممنوحة للشباب المصري، قيمة التبرعات لبرامج التنمية المجتمعية ، عدد المستفيدين من المبادرات التعليمية و برامج تنمية الطاقة البشرية، عدد برامج التدريب الممنوحة للشباب المصري في مجال الصحة و السلامة و المسؤولية الاجتماعية

من إعداد الباحث بالرجوع إلى الدراسات السابقة و التقارير السنوية للشركات

### 3/3: المبحث الثاني

#### تقييم العلاقة بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات وقيمة المنشأة

##### 1/3/3: مفهوم و طبيعة قيمة المنشأة:

يشير مفهوم القيمة في اللغة إلى الثمن الذي يقوم به الشئ، حيث يرتبط بمقدار المنافع و العوائد المتوقع الحصول عليها من الشئ موضوع التقييم، و تعد قيمة المنشأة الترجمة المالية لأداء المنشأة، و يرى ( القصاب ،2017) أن قيمة المنشأة مفهوم ذا بعد استراتيجي واسع بسبب تأثيره سواء سلباً أو إيجاباً بجميع المؤثرات و العوامل سواء كانت داخلية أو خارجية و سواء كانت مالية أو غير مالية.

و ترى ( عبدالغفار ،2016) أن مفهوم قيمة المنشأة يرتبط بحجم الربح الذي تحققه أصول المنشأة مجتمعه و تتضمن تلك الأصول التنظيم القائم بما فيه من علاقات قائمة بين إدارة المنشأة و جماهيرها المختلفة من موردين و وكلاء و عملاء و حكومة؛ لذا فإن قيمة المنشأة

تمثل القيمة الحالية لصافي إيراداتها الناتجة من استثمار كامل أصولها سواء كانت مادية أو معنوية.

و يتفق الباحث مع ( عبدالغفار، 2016) أن تحديد مفهوم لقيمة المنشأة يواجه العديد من الصعوبات نظراً لتعدد مداخل التقييم و تعدد الأسس التي تعتمد عليها تلك المداخل مما يؤدي إلى اختلاف النتائج التي يتم التوصل إليها ، لذا يجب توافر مجموعة من الجوانب عند تحديد قيمة المنشأة وأهم تلك الجوانب هي أن مفهوم قيمة المنشأة يجب أن يعكس المبلغ المعادل لها ككل ، أي لا يقتصر على الأصول المملوكة للمنشأة فقط و لكن يشمل أيضاً البيئة الداخلية للمنشأة بما فيها من علاقات داخلية بين الأفراد و العاملين و كذلك البيئة الخارجية للمنشأة بما تشمله من علاقات مع الموردين و الوكلاء و العملاء، أي تحديد مفهوم قيمة المنشأة دون تجاهل أثر العلاقات الداخلية و الخارجية للمنشأة على قيمتها.

2/3/3: تقييم انعكاسات الإفصاح عن رأس مال العلاقات على قيمة المنشأة:

أوضحت العديد من النظريات أن نجاح المنشأة في تعظيم قيمتها يعتمد على مدى قدرتها على الدمج بين مصلحة الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة و بين إدارة المنشأة من خلال بناء شبكة اتصال مع المنشآت المختلفة و المجتمع ، لذا يرى الباحث أن إفصاح المنشأة عن تلك القدرات يمكن أن يساعدها في تحقيق ميزة تنافسية.

و ترى (الغايش، 2013) أن قدرة الشركة على تحقيق رضا العملاء و غيرها من القدرات غير الملموسة تعتبر المفتاح الإستراتيجي لمستقبل الشركة، و الإفصاح عن تلك القدرات يحد من عدم تماثل المعلومات و يمكن أن يساعد في تحقيق ميزة تنافسية للشركة و يحقق لها النمو و الاستقرار، كما ترى أن العلامات التجارية و التحالفات الاستراتيجية و العلاقات مع العملاء و العاملين و الموردين و البيئة و المجتمع محركات للقيمة، وكلما زادت القيمة السوقية لها كلما زادت أهميتها في تحديد القيمة السوقية للشركة.

لذا يرى الباحث أن الإفصاح عن رأس مال العلاقات بمكوناته المختلفة يؤثر تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للشركات لأنه يؤدي إلى كسب ثقة المستثمرين، تحقيق ميزة تنافسية للشركة، الاحتفاظ بالعملاء و اكتساب عملاء جدد و من ثم زيادة الإيرادات و الحصة السوقية، مساعدة المحللين في توقع الأداء المستقبلي للشركة، توفير صورة كاملة عن الأصول الكلية للشركة، خفض المخاطر و بالتالي خفض تكلفة رأس المال، إقبال المؤسسات المالية على إقراض المنشأة، المساعدة في تحديد القيمة الحقيقية للمنظمة، الحد من عدم تماثل المعلومات، ترشيد قرارات المستثمرين.

و يرى الباحث أن التردد في الإفصاح عن رأس مال العلاقات مستمد من الاعتقاد أنه قد يمثل تهديداً للميزة التنافسية للمنظمة بالتالي قد يضر بالمركز التنافسي للمنظمة، و يختلف الباحث مع هذا الاعتقاد للمزايا السابق ذكرها الناتجة عن الإفصاح عن رأس مال العلاقات و يرى أن الإفصاح عن علاقات المنشأة سواء بعملائها أو مورديها أو الحكومة أو تحالفات المنظمة مع الجهات المختلفة يعتبر وسيلة للشركات للتسويق لنفسها و للتنافس مع الشركات الأخرى لذا فهو يؤثر إيجاباً على قيمة أسهم الشركة و بالتالي يؤدي إلى زيادة قيمتها و من خلال الدراسة الميدانية سيتم إثبات هذا الرأي أو نفيه.

#### 4- الفصل الثالث

تقييم أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على قيمة المنشأة ميدانياً

1/4: تقديم:

يهدف هذا الفصل إلى تحقيق الترابط بين الإطار النظري و الواقع العملي من خلال إجراء دراسة ميدانية لاختبار و تقييم أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على القيمة السوقية للشركات المساهمة المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية الاجتماعية و الحوكمة.  
2/4: نتائج اختبارات الفروض:

- توجد موافقة كبيرة من المستقضي منهم تجاه أهمية إفصاح منشآت الأعمال المصرية عن المعلومات المتعلقة برأس مال العلاقات.
- يوجد تأثير إيجابي بدرجة كبيرة نتيجة الإفصاح عن مؤشرات رأس مال العلاقات على قيمة الشركة.
- توجد فروق معنوية في الآراء بين جميع الفئات حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع العملاء على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية، فيما عدا بين كل من المحللون الماليون والمستثمرون والمحاسبون، وبين المستثمرون والمحاسبون.
- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع الفئات حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الموظفين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية، فيما عدا بين كل من المديرين الماليين والمحللون الماليين والمستثمرون، وبين المحللون الماليين والمستثمرون .
- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع الفئات حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الموظفين على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية، فيما عدا بين كل من المديرين الماليين والمحللون الماليين والمستثمرون، وبين المحللون الماليين والمستثمرون .
- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع الفئات حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع المستثمرون على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية ، فيما عدا بين كل من المحللون الماليين والمستثمرون.
- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع الفئات حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع الحكومة على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية ، فيما عدا بين كل من المديرين الماليين والمحللون الماليين والمستثمرون والمحاسبون.
- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع الفئات حول تأثير الإفصاح عن التحالفات الاستراتيجية على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية، فيما عدا بين كل من المستثمرون والمحاسبون.
- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين جميع الفئات حول تأثير الإفصاح عن العلاقات مع المجتمع على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية ، فيما عدا بين كل من المديرين الماليين والمحللون الماليين ، والمحللون الماليين والمستثمرون.

#### 5-النتائج والتوصيات

1/5: النتائج:

توصل الباحث من خلال الدراسة النظرية و الميدانية إلى مجموعة نتائج يمكن عرضها كما يلي:

- الإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة يساهم في رسم صورة كاملة لما تملكه المنظمة من موارد ملموسة وغير ملموسة وبالتالي تحديد القيمة الحقيقية للمنظمة و هو ما يؤدي لتخفيض عدم تماثل المعلومات و بالتالي ترشيد قرارات المستثمرين.
- يوجد وعي لدى الشركات المدرجة بالمؤشر المصري للمسؤولية البيئية و الاجتماعية بأهمية الإفصاح عن رأس مال العلاقات إلا أنها تفصح عن علاقاتها الطيبة فقط دون

- الإفصاح عن أي علاقات سلبية رغم أن حيادية الشركة في الإفصاح عن علاقاتها قد يعطي أهمية و مصداقية أكثر لمثل تلك المعلومات.
- رأس مال العلاقات كان يعتبر جزء من رأس المال الفكري حتى صدر إطار التقارير المتكاملة الذي استبعد رأس مال العلاقات من بنود رأس المال الفكري وذلك على أساس أن رأس المال الفكري تملكه المنظمة و يبقى في المنظمة حتى بعد مغادرة العاملين أما رأس مال العلاقات يكون بين الشبكات الداخلية و الخارجية للمنظمة.
- يمكن استخدام مؤشرات رأس مال العلاقات لقياس مستوى إفصاح الشركات عن رأس مال العلاقات و للمقارنة بين المنظمات من حيث مستوى إفصاحها عن رأس مال العلاقات.
- يجب أن يعكس مفهوم قيمة المنشأة المبلغ المعادل لها ككل ، أي لا يقتصر على الأصول المملوكة للمنشأة فقط و لكن يشمل أيضاً البيئة الداخلية للمنشأة بما فيها من علاقات داخلية بين الأفراد و العاملين و كذلك البيئة الخارجية للمنشأة بما تشمله من علاقات مع الموردين و الوكلاء و العملاء و غيرهم من أصحاب المصالح.
- يؤثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات تأثيراً إيجابياً على القيمة السوقية للشركات لأنه يؤدي إلى كسب ثقة المستثمرين، تحقيق مزايا تنافسية للشركة، الاحتفاظ بالعملاء و اكتساب عملاء جدد و من ثم زيادة الإيرادات و الحصة السوقية، مساعدة المحللين في توقع الأداء المستقبلي للشركة، توفير صورة كاملة عن الأصول الكلية للشركة، خفض المخاطر و بالتالي خفض تكلفة رأس المال، إقبال المؤسسات المالية على إقراض المنشأة، المساعدة في تحديد القيمة الحقيقية للمنظمة، الحد من عدم تماثل المعلومات ، ترشيد قرارات المستثمرين.

## 2/5- التوصيات:

يوصي الباحث في ضوء النتائج السابقة بما يلي:

- نشر الوعي لدى الشركات المدرجة بالبورصة عن أهمية الاستثمار في رأس مال العلاقات و الإفصاح عن علاقاتها حتى لو كانت سلبية لأن الحيادية في الإفصاح يعطي تلك المعلومات مصداقية أكثر.
- نشر الوعي لدى أصحاب المصالح بأهمية المعلومات عن رأس مال العلاقات ، و المزايا التي تحظى بها المنظمات التي تتمتع بعلاقات طيبة مع بيئتها الداخلية و الخارجية
- ضرورة قيام الجهات المعنية بتوفير إرشادات للشركات للمساهمة لتنظيم عملية الإفصاح عن رأس مال العلاقات و غيره من رؤوس الأموال غير الملموسة.
- تطوير مقررات المحاسبة المالية بكليات التجارة بحيث تتناول المستجدات المحاسبية و خاصة ما يتعلق بقضايا الإفصاح عن رؤوس الأموال المتعددة.

## 3/5- الأبحاث المستقبلية:

1. إجراء المزيد من الدراسات حول أثر الإفصاح عن رأس مال العلاقات على أبعاد أخرى مثل جودة التقارير المالية، بعض قرارات أصحاب المصالح مثل قرار الاستثمار و منح الانتماء.
2. دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين الإفصاح عن رأس مال العلاقات و قيمة الشركات.
3. دراسة تحليلية لمحددات الإفصاح عن رأس مال العلاقات.

## 6-المراجع

1/6: المراجع العربية:

1/1/6 الدوريات:

1- علي مجاهد أحمد، "دراسة مدى قيام الشركات المصرية بقياس والافصاح عن رأس المال الفكري وأثره على المركز التنافسي - دراسة ميدانية"، مجلة التجارة و التمويل، كلية التجارة- جامعة طنطا، العدد الأول، 2014.

2- عيد يوسف درويش، " العلاقة بين رأس مال العلاقات و الأداء المجتمعي: دراسة ميدانية بالتطبيق على العاملين بهيئة قناة السويس"، المجلة العلمية للدراسات التجارية و البيئية ، المجلد التاسع- العدد الثالث، كلية التجارة بالاسماعيلية – جامعة قناة السويس، 2018.

3- فوزى محمد هيكل، " تقييم أثر الإفصاح عن إيرادات العقود مع العملاء على جودة المعلومات المحاسبية و قيمة المنشأة وفق معيار التقرير المالي الدولي IFRS 15 " ، مجلة البحوث المحاسبية ، كلية التجارة- جامعة طنطا، العدد الثاني ، 2015.

4- مليجي عبدالحكيم، " محددات الإفصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري وأثره على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المسجلة"، مجلة الفكر المحاسبي ، كلية التجارة – جامعة عين شمس، 2015.

5- نصر طه حسن ، " تأثير آليات الحوكمة و رأس المال الفكري على الأداء المالي و قيمة الشركة أدلة عملية من الشركات السعودية المسجلة"، مجلة الدراسات و البحوث التجارية ، كلية التجارة- جامعة بنها ، العدد الثاني، 2014.

6- هاني خليل فرج ، "العلاقة بين مستوى الإفصاح البيئي و قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية ، مجلة المحاسبة و المراجعة ، كلية التجارة – جامعة بني سويف، المجلد الخامس – العدد الأول ، 2017.

2/1/6 الرسائل العلمية:

7- أمل عبدالمجيد الغايش، إطار مقترح للمحاسبة عن الأصول غير الملموسة على أساس القدرات البشرية و التكنولوجية و التنظيمية و أثر ذلك على أسعار أسهم الشركة – دراسة نظرية و تطبيقية ، رسالة دكتوراه ، كلية التجارة – جامعة طنطا، 2013.

8- سارة أبوبكر سالم هجرس، قياس أثر التحفظ المحاسبي و الاحتفاظ بالأرصدة النقدية على قيمة المنشأة- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير، كلية التجارة- جامعة القاهرة، 2018.

9- سمير إبراهيم عبدالعظيم، دور مراقب الحسابات تجاه تقارير الأعمال المتكاملة و نوع التأكيدات المهنية المطلوبة و اختبار مدى قبوله لدى أصحاب المصالح لتقليل فجوة التوقعات: دراسة تطبيقية ، رسالة دكتوراه (بحث غير منشور) ، كلية التجارة - جامعة بني سويف، 2017.

10- سيد عبدالرازق عبدالسميع، استخدام تحليل سلسلة القيمة الخارجية بهدف تعظيم قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية على قطاع الصناعات الغذائية للسيارات، رسالة ماجستير ، كلية التجارة- جامعة عين شمس، 2011.

11- سيف الدين أمجد القصاب ، مدخل مقترح لتأكيد تقارير الاستدامة و انعكاسه على قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة - جامعة المنصورة، 2017.

12- عرفات حمدي عبدالنعيم، تطوير الإفصاح المحاسبي عن الأطراف ذوي العلاقة و دوره في تخفيض عدم تماثل المعلومات لترشيد قرارات المستثمرين- دراسة ميدانية، رسالة دكتوراه ، كلية التجارة - جامعة بني سويف، 2017.

13- نورهان السيد عبد الغفار، أثر استخدام بطاقة قيم المشروع في تعزيز تقارير الأداء المالي الاستراتيجي على تعظيم قيمة المنشأة- دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه ، كلية التجارة بالإسماعيلية- جامعة قناة السويس، 2016.

3/1/6 أخرى:

14- الدليل المصري لحوكمة الشركات، مركز المديرين المصري- الهيئة العامة للرقابة المالية، 2015.

**6/2/1:Books:**

- 1- Jonathon Porritt, Capitalism as If the World Matters, Earthscan, London, 2005

**6/2/2: Periodicals:**

- 2- Abhayawansa, S. and Guthrie, J., "Importance of intellectual capital information: a study of Australian analyst reports", Australian Accounting Review, Vol. 24 No. 1,2014.
- 3- Andrea B. Coulson et.al. ,"Exploring metaphors of capitals and the framing of multiple Capitals: Challenges and opportunities for IR" Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 2015.
- 4- Bakhit, Ziadeh & El Abiad," The components of intangible capital: An exploration of Lebanese companies", International Journal of Finance & Banking Studies, Vol. 8, No. 3, 2019.
- 5- Beattie, V., Roslender, R. and Smith, S.J., "Balancing on a Tightrope: customer relational capital, value creation and disclosure", Financial Reporting, Vol. 3-4 No. 2,2013.
- 6- Bourdieu, P. , "The Forms of Capital", in Richardson, J. G. (Ed.) Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education, Greenwood Press, New York,1986.
- 7- Byron A. Brown, Afifa Patel & Veronica Ofaletse," Categories of Intellectual Capital Disclosed by Service-based Companies in Botswana", Journal of Management and Strategy, Vol. 7, No. 4; 2016.

- 8- C.L. Liu, P.N.Ghauri & R.R. SinKovics, Understanding the impact of Relational Capital and organizational learning on alliance outcomes, Journal of World Business, 2010.
- 9- Elvira Sheveleva, "Value Concepts and Value Creation Model in Integrated Reporting", Review of Business and Economics Studies ,Vol. 6, No. 2, 2018.
- 10- Mariia Molodchik, Sofiia Paklina, Petr Parshakov, "Digital relational capital of a company",Meditari Accountancy Research, Vol. 26 No. 3,2018.
- 11- Mark W. McElroy, Martin P. Thomas, "The Multi Capital Scorecard", Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Vol.6, 2015.
- 12- Maryam Hosseini , Mohammad Owlia, "Designing a model for measuring and analyzing the relational capital using factor analysis Case study, Ansar bank", Journal of Intellectual Capital, Vol. 17 No. 4, 2016.
- 13- Norman Saleh, Saiful Masduki, " The Influence of Corporate Governance on Relational Capital Disclosure Among High Growth Technology Companies", Malaysian Accounting Review, vol. 15 no. 1, 2016.
- 14- Rohollah Nargesi & Seidmehdi Veiseh, "The investigation of intellectual capital on organization innovation", WALIA Journal, 2015.
- 15- Shurveer S., Monika Soni, " Disclosure Pattern of Six Capitals' Under <IR>Framework: Selected South African Companies", Indian Journal of Accounting, Vol. XLVIII (2), 2016.
- 16- Silvio et al, "Relational capital disclosure, corporate reporting and company performance: Evidence from Europe", Journal of Intellectual Capital, Vol. 17 No. 2, 2016.
- 17- Tumwine, S., Kamukama, N. and Ntayi, J.M., "Relational capital and performance of tea manufacturing

firms”, African Journal of Business Management, Vol. 6 No. 3, 2012.

6/2/3: Others:

- 18- Amadeo Ardisa, The Six Capitals Framework a Discussion of International Integrated Reporting Council’s Model, Monash University.
- 19- Ernst & Young, The concept of ‘capital’ in Integrated Reporting, 2013, available at: [www.ey.com](http://www.ey.com).
- 20- Integrated Reporting Banking Network, Applying the Integrated Reporting concept of ‘capitals’ in the banking industry, 2015.
- 21- International Integrated Reporting Council, background paper for integrated reporting, 2013, available at: <http://integratedreporting.org/>
- 22- International Integrated Reporting Council, The International <IR> Framework, 2013, available at: <http://integratedreporting.org/>
- 23- Xiaojun D., Yixin W., " Analysis on Financial Value of Relationship Capital —A Case Study of SAIC Motor", 3rd International Conference on Education, Management Science and Economics, Advances in Economics, Business and Management Research, vol. 96, 2019.