



تأثير الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة التمويل
دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

كرار سليم عبد الزهره حميدي
جامعة الكوفة/كلية الادارة والاقتصاد

karrars.hameedi@uokufa.edu.iq

أ.م.د اسعد محمد علي وهاب العواد
جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد

asaad.m@uokerbala.edu.iq

المستخلص

يهدف البحث الى دراسة التأثير الفكري والتطبيقي للإبلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة التمويل بالتطبيق على 109 مشاهدة (شركة/سنة) في الشركات المساهمة العراقية الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2010-2019.

وقد تم قياس متغيرات البحث بشكل كمي، اذ تم تطوير مؤشر لتقييم مستوى الإبلاغ عن تعليقات الادارة، وتم استخدام التكلفة المرجحة للتمويل، وبلاستعانة ببرنامج الحزمة الاحصائية SPSS تم التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي من خلال اختبارات التوزيع الطبيعي، خلوها من التداخل الخطي، وضعف الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة والضابطة، وقد تم اختبار فرضيات البحث باستعمال الانحدار الخطي المتعدد Multiple linear regression.

ومن بين اهم ما توصل اليه البحث ان هناك بونا شائعا بين القواعد المحلية والدولية المتعلقة بالإبلاغ عن تعليقات الادارة، ونمطية تقارير الإبلاغ الاداري في الشركات العراقية، وعدم وجود توظيف واستفادة منها، وافتقارها للمعلومات التطلعية، وانخفاض كبير جدا في نسبة الإبلاغ عن تعليقات الادارة، وعلى الرغم من ضعف مستوى الإبلاغ عن تعليقات الادارة الى انه كان له تأثير طردي في تكلفة التمويل بالأسهم، ولم يثبت تأثير تطبيقي للإبلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة الاقتراض.

وانطلاقا من النتائج السابقة يوصي البحث بضرورة قيام الجهات المنظمة لعمل مهنة المحاسبة في العراق: لمراجعة وتنقيح القاعدة المحاسبية رقم 6 في ضوء بيان الممارسة الدولي. وضرورة قيام المدقق الخارجي بتدقيق تقرير تعليقات الادارة ومناقشة الادارة للفقرات المثبتة فيه. وضرورة قيام ادارة الشركات بتطوير تقرير التعليقات في ضوء الفرص والمخاطر، وتوظيفه في الفترات الصعبة. وضرورة القيام بدورات لتوعية المستثمرين والمحللين الماليين بأهمية المعلومات الواردة في قائمة تعليقات الادارة وتنقيفهم بالنماذج الكمية لقياس تكلفة التمويل بالأسهم.

Effect of reporting management commentary on financing cost
An applied study in the Iraqi industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange

Abstract

The research aims to study the intellectual and practical impact of reporting management commentary on financing cost by applying to 109 views (company / year) in the Iraqi industrial shareholding companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period from 2010-2019.

The research variables were measured quantitatively, as an indicator was developed to assess the level of reporting on management commentary, and the weighted cost of funding was used, and with the help of the SPSS statistical



package program, the validity of the data for statistical analysis was verified through normal distribution tests, free from linear interference, and weak correlation. The study hypotheses were tested by using multiple linear regression.

Among the most important findings of the research is that there is a common discrepancy between local and international rules related to reporting management commentary, the pattern of administrative reporting reports in Iraqi companies, the lack of employment and benefit from them, their lack of forward-looking information, and a very significant decrease in the rate of reporting on management commentary. Despite the low level of reporting on management's comments that it had a direct effect on the cost of equity financing, the effect of reporting management comments on the cost of borrowing has not been proven.

Based on the previous results, the research recommends the necessity for the bodies organizing the work of the accounting profession in Iraq to review and revise the accounting rule No. 6 in light of the international practice statement. And the necessity for the external auditor to audit the management comments report and discuss the paragraphs affixed therein by management. And the necessity for the companies' management to develop the comments report in light of the opportunities and risks, and to employ it in difficult times. And the necessity of conducting awareness sessions for investors and financial analysts of the importance of the information contained in the list of management comments and educating them on quantitative models to measure the cost of equity financing.

المقدمة Introduction

نتيجة للتطورات المتسارعة في قطاع الاعمال في الآونة الاخيرة اصبحت التقارير المالية المقتصرة على المعلومات المالية والكمية ليست كافية للمستخدمين، وأدى ذلك الى تنامي المطالبة بالابلاغات الوصفية او السردية وذلك للحصول على سياقاً أفضل يمكن من خلاله تفسير الأداء والمركز المالي وتقييم التدفقات النقدية للشركة، وهذا ما دفع مجلس معايير المحاسبة المالية لإصدار بيان الممارسة في سنة 2010 لتوفير القواعد الارشادية لتنظيم وتوضيح تلك الابلاغات.

ومما لاشك فيه فأن توافر المعلومات المذكورة انفا تمثل عنصر مهما في تواصل الشركة مع اسواق راس المال، وتساعد المتعاملين في ذلك السوق في عملية تقييم مدى كفاية هيكل رأس مال الشركة والترتيبات المالية (سواء تلك التي تم تضمينها أم لا في قائمة المركز المالي)، وتحليل سيولة الشركة والتدفقات النقدية وموارد رأس المال البشري والفكري، فضلا عن تحليل وتقييم خطط الشركة لمعالجة أي فائض في الموارد، كل هذه المعلومات من المتوقع - من الناحية النظرية- ان تمكن المتعاملين في اسواق رأس المال من اتخاذ القرارات المتعلقة بتمويل الشركة .

1. المنهجية العلمية: Scientific methodology

1.1 مشكلة البحث: Research problem

يمكن النظر الى تكلفة التمويل التي تتحملها الشركات من زاوية اخرى بأنها العائد الذي يطلبه الممولون مقابل استثمار او اقراض اموالهم الى الشركات من خلال اسواق رأس المال، ومما لاشك فيه ان القرارات الاقتصادية للممولين ينبغي ان تحلل وتقيم وتوازن بين المخاطر المترتبة على الاستثمار والاقراض



للشركات وبين حجم ونوع وتوقيت المعلومات المتوفرة عن تلك الشركات، وإن قدرة الشركة في الحصول على التمويل اللازم وبموجب تكلفة تمويل مناسبة يعد امر ضروري لمزاولة اعمالها وقدرتها على توفير السيولة اللازمة لتمويل استثماراتها ومواجهة التزاماتها مما يزيد من فرص نموها وديمومتها في الاجل المنظور، ويمكن ايجاز مشكلة البحث في التساؤل الاتي:-

"ما مدى وجود تأثير لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في التكلفة المرجحة للتمويل".

وتتفرع منها المشكلات الفرعية الاتية: -

1- "ما مدى وجود تأثير لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة الاسهم العادية".

2- "ما مدى وجود تأثير لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة الاقتراض".

2.1 اهمية البحث: research importance

تكمن اهمية البحث في دراسة تأثير تعليقات الادارة والتي تعد اختياريا بموجب البيان رقم (1) او ما يسمى ببيان الممارسة الصادر عن مجلس معايير الابلاغ المالي الدولية IASB، وتعد هذه القائمة من القوائم الحديثة والجديدة ولاسيما على مستوى البيئة المحلية العراقية والتي تنظم الابلاغ الوصفي او السري المتعلق بالشركات. والقيام بدراسة لتسليط الضوء على مدى تطبيق جوهر محتوى تعليقات الادارة في الشركات الصناعية العراقية وتأثيره في استجابة كلا من المستثمرين والسوق المالي، اذ يتوقع ان يكون للمعلومات المبلغ عنها في هذه القائمة اهمية اقتصادية تتمثل بتوفير المعلومات التي تساعد في تخفيض المخاطر لدى المستثمرين والدائنين الامر الذي من المفترض ان ينعكس ايجابيا لصالح الشركة من خلال الحصول على التمويل منخفض التكلفة.

3.1 اهداف البحث: research objectives

يسعى البحث لتحقيق مجموعة من الاهداف تتلخص بالاتي:

1- تطوير مؤشر لتقييم مستوى الابلاغ عن تقرير تعليقات الادارة في الشركات الصناعية العراقية.

2- قياس تكلفة التمويل الممتمك والمقترض في الشركات الصناعية العراقية .

3- دراسة التأثير النظري والتطبيقي للإبلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة التمويل المقترض والممتمك.

4.1 فرضيات البحث: Research hypotheses

انطلاقا من التساؤلات المطروحة في مشكلات البحث ولغرض تحقيق اهدافه فقد تم صياغة

الفرضيات الاتية: -

1"ان هناك تأثير ذو دلالة احصائية لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في التكلفة المرجحة للتمويل".

وتتفرع منها الفرضيات الفرعية الاتية: -

1- " ان هناك تأثير ذو دلالة احصائية لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة الاسهم العادية".

2- " ان هناك تأثير ذو دلالة احصائية لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة الاقتراض".

5.1 متغيرات البحث: Research variables

1- المتغير المستقل: - الابلاغ عن تعليقات الادارة

2- المتغير التابع: - تكلفة التمويل (الاسهم العادية والاقتراض).



3- المتغيرات الضابطة: مجموعة المتغيرات التي من شأنها التأثير في المتغير التابع مثل (الرافعة المالية، الحجم، العمر، ونسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للأسهم، العائد على حق الملكية، العائد على الموجودات، ونوع الملكية).

6.1 الحدود المكانية والزمانية للبحث Spatial and temporal boundaries of the Research

تتمثل الحدود المكانية للبحث بمجتمع البحث المتكون من جميع الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - والتي تتوافر بياناتها في الموقع الإلكتروني للسوق او في هيئة الاوراق المالية العراقية- خلال الحدود الزمانية للبحث والتي تمتد للفترة من 2010-2019، ويبلغ عددها اثنتا عشر شركة، اي بنسبة عينة 100% من المجتمع.

7.1 محددات البحث: Research limitations

واجه البحث مجموعة من المحددات أبرزها عدم توافر البيانات لجميع شركات العينة البالغ عددها اثنتا عشر شركة خلال السنتين الاخيرتين من الفترة التي شملتها الدراسة وهما 2018، 2019، لعدم قيام تلك الشركات بتقديم تقاريرها المالية الى هيئة/سوق الاوراق المالية لغاية لحظة اعداد هذا البحث، اذ بلغ عدد الشركات المتوافرة تقاريرها المالية لسنة 2018 ثمان شركات، ولسنة 2019 خمس شركات فقط مما ادى الى تقليص حجم المشاهدات من 120 الى 109 مشاهدة.

1. فلسفة تأثير الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة التمويل في ضوء الادبيات السابقة

Philosophy of the impact of reporting management commentary on financing cost in previous literature

1.2 تأثير حجم ونوع الابلاغ في تكلفة التمويل:

Impact of size and type of reporting on financing cost

تظهر العديد من الدراسات أن مديري الشركات يتصرفون كما لو أن الابلاغ الأكبر يقلل من تكلفة التمويل. في الواقع وجدت هذه الدراسات أنه قبل زيادة التمويل أو الدخول إلى أسواق جديدة يقوم المديرون بالتوسع في الابلاغ. (Semper & Beltrán, 2014: 110)

وبسبب التطور السريع في بيئة الاعمال لم يعد الابلاغ الإلزامي كافياً، فالمستثمرين والأسواق المالية يشجعون الشركات على تقديم معلومات أكثر شمولاً بشكل اختياري، واستجابةً لذلك تقوم الشركات بتقديم المزيد من المعلومات الاختيارية من خلال البيانات الصحفية وتوقعات الإدارة ومواقعها الإلكترونية. كما يحث مجلس معايير المحاسبة المالية الشركات على المزيد من الابلاغات الاختيارية ويشدد على أهمية الإبلاغ عن المؤشرات التشغيلية والمعلومات التطلعية والموجودات غير الملموسة. وعادة ما يفترض الباحثون وكذلك المنظّمون ان للتوسع بالإبلاغ تأثير عكسي في تكلفة التمويل. (Cheynel, 2009: 1)

وتوفر أدبيات الابلاغ الاختياري أفضل فرصة لزيادة فهم دور المعلومات المحاسبية في تقييم وتمويل الشركات. والتي تتعلق بكيفية استخدام أصحاب المصلحة لهذه المعلومات في تخصيص التمويل للشركات وكيف يقوم مختلف الأشخاص الذين ينتجون أو يستخدمون هذه المعلومات بالتحقق من هذه المعلومات وتنظيمها وتفسيرها. وتتوقع نظرية الابلاغ الاختياري بأنه يساعد المستخدمين على تحسين فهمهم لسياسة



الابلاغ وحوكمة الشركات ودوافع الإدارة لتعظيم قيمة الشركة. فزيادة الابلاغ يقلل من عدم تماثل المعلومات وبالتالي يقلل من تكلفة التمويل. (Rankin et al,2012: 249)
وبين Jubb بان الإبلاغ يفيد الشركات من خلال تخفيض تكلفة التمويل من جانبين:
(Jubb,2016: 7)

1. الابلاغ يقلل من تكاليف المعاملات. تساعد عمليات الابلاغ المتزايدة على التغلب على الاختيار المعاكس لفروق أسعار العرض والطلب وتقليل تكلفة التمويل بالأسهم. فالمزيد من الابلاغ يقلل من الآثار السلبية للأسعار المرتبطة بالتداولات الكبيرة ويقلل من عدم تماثل المعلومات للمستثمرين، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأوراق المالية في السوق، ويقلل من تكاليف المعاملات، ويحسن سيولة الأوراق المالية، وبالتالي يقلل من تكلفة التمويل بالأسهم.
 2. يؤدي الابلاغ المتزايد إلى تقليل مخاطر عدم التأكد أو التقدير. فأن الشركات التي لديها قدر أكبر من الابلاغ تحاول تقليل تكلفة التمويل بالأسهم عن طريق تقليل مخاطر التقدير.
- ويرى الباحثان انه من الضروري توضيح كلا الجانبين وكالاتي:
2.2 تأثير الابلاغ في تكلفة التمويل من خلال تخفيض المخاطر:

Effect of reporting on financing cost by reducing risks

يفترض أن المستثمرين الذين يستثمرون في الشركات المعرضة لمخاطر عالية يحصلون على عوائد سوقية أعلى. فالأدبيات تربط المعلومات الأكثر دقة بتكلفة التمويل، وتظهر الدراسات أن المعلومات الأكثر دقة تقلل من تكلفة التمويل لجميع الشركات في اقتصاد حر، وفي عام 2001 قام مجلس معايير المحاسبة المالية في أحد تقريره عن مطالبات الابلاغ الاختياري بالإشارة الى انه "يُعتقد أن تكلفة تمويل الشركة تشمل علاوة (تكلفة اضافية) على عدم تأكد المستثمرين بشأن مدى كفاية ودقة المعلومات المتاحة عن الشركة. وكمثال توضيحي فقط، إذا لم تبلغ الشركة عن أي شيء فإن تكلفة التمويل إن وجدت ستكون مكلفة للغاية". (Cheynel,2009: 1)

وتشير الأدبيات إلى أن الابلاغ المناسب يقلل من تكلفة تمويل بالأسهم عن طريق تقليل المخاطر لدى المستثمرين، بما في ذلك معايير العائد السوقي أو توزيعات الارباح. وتطرق الباحثون الى كيفية تأثير توزيع المعلومات بين المشاركين في السوق (المستثمرين المطلعين وغير المطلعين) في تكلفة تمويل الاسهم للشركة. ويجادلون بأنه من الأسهل على المستثمرين المطلعين تقييم العوائد المتوقعة. علاوة على ذلك فإن العائد المطلوب لأي موجود سيزداد عندما تقوم الشركة بتحويل المعلومات من المعلومات العامة إلى الخاصة. (Souissi & Khelif,2012: 51)

وفي ذات السياق بين Sham ان الابلاغ العام يجعل جمع المعلومات الخاصة أكثر صعوبة وتكلفة، وبالتالي يقل عدد المستثمرون الذين لديهم معلومات خاصة. كما أنه يخفف الميزة المحتملة لاستخدام المعلومات الخاصة. يعمل هذان التأثيران على تقليل معدل العائد المطلوب أو تكلفة التمويل بالأسهم. فالإبلاغ له تأثير مباشر أيضاً من حيث أنه يمكن أن يساعد المستثمرين على تقدير عامل المخاطرة للشركة بثقة أكبر (Sham,2020: 22). ويؤكد Semper & Beltrán ان إحدى ميزات الابلاغ عن المخاطر هو تأثيره على خفض تكلفة التمويل. فتصورات المستثمرين للمخاطر تعد عاملاً رئيسياً في تحديد



تكلفة التمويل التي يجب على الشركة تحملها. وبالتالي يمكن أن يساعد الإبلاغ عن المخاطر في تقليل عدم التأكد لدى المستثمرين، وبالتالي تقليل علاوة المخاطرة المطلوبة من الشركة. (Semper & Beltrán, 2014: 106)

3.2 تأثير الإبلاغ في تكلفة التمويل من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات:

Effect reporting on financing cost by reducing information asymmetry

ينشأ الطلب على التقارير المالية والإبلاغ نتيجة لعدم تماثل المعلومات وتضارب المصالح بين المديرين والمستثمرين الخارجيين والوسطاء. تلعب الإبلغات والمؤسسات -التي تسهل الإبلاغ الموثوق بين المديرين والمستثمرين- أدواراً مهمة في التخفيف من هذه المشكلات. فالمعلومات التي تبلغ عنها الشركات وتقارير المحللين ومناقشة الإدارة لأداء الشركة كلها تعزز المعلومات التي تنعكس في أسعار الأسهم. إذ أن بيئة الإبلاغ الغنية وانخفاض عدم تماثل المعلومات لهما العديد من النتائج المرغوبة. وتشمل هذه النتائج التخصيص الفعال للموارد في الاقتصاد، وتطوير سوق التمويل، وتعزيز السيولة في السوق، وانخفاض تكلفة تمويل، وتقلل من تقلب العوائد، وتوفر دقة عالية في توقعات المحللين. (Kothari et al, 2009: 1640)

وتبين الأدبيات النظرية وجود أثر عكسي للإبلاغ في تكلفة التمويل. إذ أن المعلومات تقلل من تكلفة التمويل عن طريق تقليل عدم تماثل المعلومات و/أو تكاليف المعاملات. إذ تشير المعلومات المنخفضة إلى ارتفاع تكاليف المعاملات وانخفاض في سيولة الأسهم، لذلك سيكون المستثمرون على استعداد لدفع سعر أقل للأسهم وستكون تكلفة التمويل أعلى. عندما تبلغ الشركة عن مزيد من المعلومات فمن المتوقع أن يكون المستثمرون أكثر اهتماماً بأسهمها وبالتالي تنخفض تكلفة التمويل. (Urquiza et al, 2012: 502)

وتدعم مجموعة كبيرة من الأبحاث النظرية وجود تأثير للإبلاغ في تكلفة التمويل. إذ يشير أحد هذه الأدبيات إلى أنه في سوق به مستثمرون على دراية تفاضلية، يؤثر الاختيار المعاكس على تكلفة التمويل. لتقليل هذا التأثير تكون الشركات على استعداد للالتزام بمستويات أعلى من الإبلاغ لتقليل عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وتكلفة تمويل الشركات. في حين يشير تيار آخر من الأدبيات إلى أن تقدير المخاطر يقود العلاقة بين تكلفة التمويل والإبلاغ. إذ تعمل المعلومات على تحسين تقييمات المستثمرين لمعايير توزيع المكافآت المستقبلية، مما يقلل من عدم التأكد بشأن تلك المكافآت وسيؤدي إلى انخفاض في تكلفة التمويل. (He et al, 2019: 311)

وفي السياق ذاته بين Sham بأن المعلومات المحاسبية توصف كأداة تخفف من عدم تماثل المعلومات بين المطلعين على الشركة وخارجها. وإن الفكرة الأساسية هي أن الإبلاغ الأكثر عن المعلومات المهمة يولد سيولة أكبر بسبب انخفاض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين المطلعين والآخرين غير المطلعين. وفقاً لذلك يكافئ المستثمرون الشركات التي لديها إبلاغات عالية الجودة بتكاليف أقل للتمويل. يمكن النظر إلى هذا على أنه موضوع أساسي لسوق التمويل، لأن رغبة الشركة في تقليل تكاليف التمويل من خلال أنشطة الإبلاغ العام ترتبط ارتباطاً مباشراً باستدامة العمل. (Sham, 2020: 1)

وبين Francis et al بأن الأدبيات النظرية للإبلاغ تشير إلى أن القرارات المتعكسة (المتناقضة) بين المشاركين المطلعين/غير المطلعين في سوق التمويل يحول دون الاستثمار في أسهم الشركة. ونتيجة



لذلك فإن الشركة المصدرة للأسهم لديها الدافع لتكون صريحة بشكل كامل من خلال الالتزام بأعلى مستوى ممكن من الابلاغ لخفض تكلفة التمويل. بغض النظر عما إذا كان قرار الابلاغ يتأثر بشكل أكبر بتكاليف الملكية أو تكاليف الوكالة أو مخاوف تقاسم المخاطر، فإن معظم الأبحاث السابقة ترى أن الشركات التي تبلغ عن القليل من المعلومات ينبغي أن يكون لديها تكلفة تمويل أعلى من الشركات التي تبلغ عن المزيد. إلا أن بعض الأبحاث التطبيقية تظهر عكس ذلك. (Francis et al,2008: 5)

ومن منظور نظري يمكن أن يكون للتقارير السردية السنوية تأثير مفيد أو عدم وجود تأثير أو تأثير سيء في تكلفة التمويل بالأسهم. ينشأ التأثير المفيد عندما تنجح تقارير الابلاغ في تقليل مخاطر المعلومات، إلا أنه إذا كانت استجابة الأسواق أقل مع المعلومات التي يصعب استخلاصها من الابلاغات العامة، فإن المديرين لديهم حوافز لإخفاء المعلومات عندما يكون أداء الشركة سيئاً. في ظل هذا الإطار قد تعكس المزيد من الابلاغات الوصفية السردية محاولات الإدارة لإخفاء الأداء الأساسي الضعيف وعدم تقليل مخاطر المعلومات. في هذه الحالة قد لا يقلل الابلاغ الإضافي من تكلفة التمويل، ولكنه قد يأتي بنتائج عكسية". وبدلاً من ذلك في حالة عدم وجود تكاليف مباشرة للإبلاغ الخاطئ - من المحتمل أن يكون هذا هو الحال مع الابلاغات المالية الوصفية - قد يقوم المديرون بإبلاغات مضللة. وفي هذه الحالة قد لا يكون المزيد من الابلاغات مهماً أو قد يأتي بنتائج عكسية. (Athanasakou et al,2020: 36)

4.2 تأثير الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة التمويل:

Effect of reporting management commentary on financing cost

بالاعتماد على المعلومات التي تبلغ عنها الشركات ربما يفسر المشاركون في السوق أن الإدارة لديها حافز لتصوير تقييم يخدم مصلحتها الذاتية لأداء الشركة السابق والتوقعات المستقبلية. قد ينبع حافز الإدارة على تحريف الابلاغات بشكل إيجابي من استخدام المعلومات المحاسبية من قبل الدائنين الحاليين والمحتملين في التفاوض بشأن عقود الديون، ومن قبل مجالس الإدارة في تحديد التعويضات الإدارية، من قبل سوق العمل للمديرين التنفيذيين في تقييم كفاءة الإدارة، من قبل النقابات العمالية في عمليات إعادة التفاوض بشأن الأجور وعقود العمل، ومن قبل المشاركين في سوق الأوراق المالية في تحديد أسعار الأسهم وفي تحديد تكلفة التمويل. في ضوء هذه الحوافز قد لا تكون ابلاغات الإدارة الإيجابية ذات مصداقية للمشاركين في السوق. بطبيعة الحال عند تقديم أي ابلاغات إيجابية ومتفائلة فإن الإدارة تخاطر باحتمالية الاتهام بتقديم الابلاغات المضللة والاحتياطية التي تقود إلى مواجهة مخاطر التقاضي. وبالتالي تعمل مخاطر التقاضي على معاقبة المديرين على تقديم ابلاغات مفرطة في التفاؤل. ومع ذلك قد تكون قوى التأديب أقل فاعلية عندما تكون عمليات الابلاغ نوعية وطويلة الأجل بطبيعتها (على سبيل المثال مناقشة وتحليل الادارة) بدلاً من الابلاغ الكمي (على سبيل المثال توقعات ربحية السهم) وقصيرة المدى (على سبيل المثال مبيعات الربع اللاحق). (Kothari et al,2009: 1643)

كذلك فإن السمات النصية الأخرى لتقارير الشركات السنوية التي تتعلق بالمحتوى يمكن أن تؤثر على مستويات التصنيف الائتماني وتكلفة الدين. يتوقع أنه عندما تستخدم الشركات لغة غير مؤكدة أو الابلاغ عن المخاطر أو كليهما، سيكون لديها تصنيفات ائتمانية أقل تفضيلاً ويتعلق هذا التوقع بالزيادة في تشتت الأحكام حول احتمالية قيام المصدرين بتوليد تدفقات نقدية كافية لخدمة ديونهم. وإن استخدام



عدد أقل من البيانات التطلعية يمكن أن يخلق أيضاً مزيداً من عدم التأكد، وعندما تستخدم الشركات نبرة أكثر تفاؤلاً فستحصل في المتوسط على تصنيفات ائتمانية أفضل.

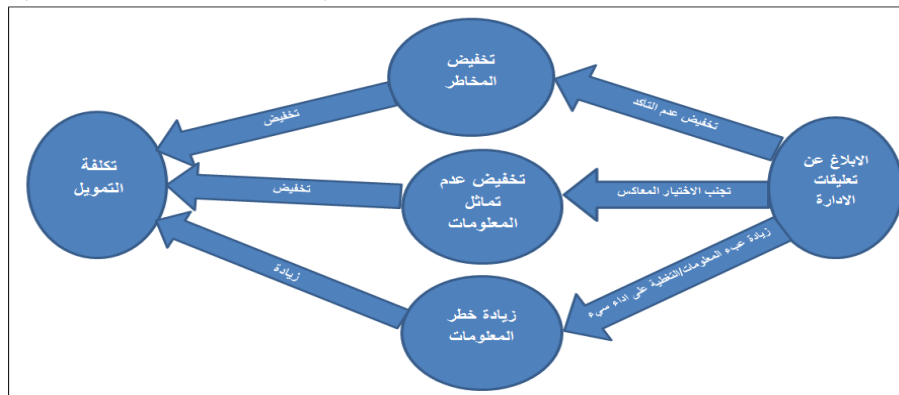
(Bonsall IV & Miller, 2017:7)

حاولت العديد من النظريات ان تفسر تأثير الابلاغ عن المعلومات التطلعية في تكلفة التمويل، فتبعاً لنظرية الوكالة فإن التأثير ينتج عن متغير وسيط الا وهو عدم تماثل المعلومات بين المعدين والمستخدمين، فزيادة الابلاغ تقلل من عدم تماثل المعلومات الذي بدوره يساعد في تخفيض تكلفة التمويل. بينما تفسر نظرية الشرعية التأثير اعلاه من خلال سبب قيام الشركات بالإبلاغ، فهي ترى ان الشركات تقوم بهذا النوع من الابلاغ لمقابلة توقعات المجتمع المالي والاطراف ذات العلاقة، وهذا ما يدفع المستثمرين الى مكافئة الشركة من خلال قبول عوائد منخفضة على استثماراتهم، وبالتالي انخفاض تكلفة تمويل الشركة. (مليجي، 2017: 19)

تماشياً مع نظرية الوكالة يمكن أن يقلل الابلاغ عن المعلومات التطلعية من درجة عدم تماثل المعلومات وتحسين عملية اتخاذ القرار، ومن ثم يمكن تقليل تكلفة تمويل الشركات. في البيئة الاقتصادية المتغيرة اصبحت المعلومات التاريخية غير كافية لأصحاب المصلحة، وقد يساعد نشر المعلومات التطلعية المشقرين على تحسين توقعاتهم بشأن الشركة. يُفترض أيضاً أن عدم التأكد من هذه المعلومات يقلل من فجوة المعلومات بين الشركات والمستثمرين من خلال تحسين توقع الأرباح المستقبلية، وسعر السهم، والأداء المستقبلي للشركة. (Bravo, 2016: 124)

ويرى الباحثين ان الابلاغ في تعليقات الادارة يجعل التقارير المالية أكثر وضوحاً وفهماً لعموم المستخدمين لأنه يتضمن شروحات وجوانب وصفية -على عكس المعلومات المالية التي لا تبدو واضحة بما فيه الكفاية سوى للمختصين- يتييسر فهمها من قبل مختلف المستثمرين والمستفيدين، وبالتالي تقل استعانتهم بالمحللين الماليين للمساعدة بشأنها مما يوفر عليهم في الكلف التي يدفعونها لهم والتي تنعكس في معدل العائد المطلوب على الاستثمار والذي هو تكلفة التمويل للشركة.

ويلخص الباحثان انماط تأثير الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة التمويل بالشكل الاتي: -



شكل (2) انماط تأثير الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة التمويل.

المصدر: من اعداد الباحثين



5.2 الاثر التطبيقي للإبلاغ في تكلفة التمويل وتحليل سبب اختلافه في الادبيات السابقة:

Practical effect of reporting on financing cost and analyzing its difference in the previous literature

بينما تدعم الدراسات النظرية بشكل عام وجود تأثيرا عكسيا للإبلاغ في تكلفة تمويل، فإن النتائج التطبيقية حول ذلك التأثير ليست واضحة حتى الآن. أحد القيود في الدراسات السابقة هو أن مقاييس الإبلاغ لا تتوفر فيها الدقة المطلقة. إذ أن إجراءات قياس الإبلاغ تتم وفق مؤشرات تم تكوينها ذاتيا من قبل الباحثين وتعتمد عادةً على التقارير السنوية أو الوثائق العامة المماثلة، وهي بلا شك تختلف مضامينها وبنودها من بيئة الى أخرى، كذلك فإن هناك العديد من المقاييس البديلة لتكلفة التمويل، ولعل الاختلاف في نتائج هذه المقاييس يفسر سبب تباين نتائج الدراسات حول تأثير الإبلاغ الاختياري في تكلفة التمويل، فعلى سبيل المثال وجدت دراسة (Sham,2020) انه باستخدام البيانات من 2004 إلى 2013 أن هناك تأثيرا عكسيا للإبلاغ في تكلفة التمويل بالأسهم المقاس من خلال نسبة ربحية السهم الى قيمته السوقية. الا انه عندما يتم استخدام مقاييس أخرى فإنه لا يوجد تأثير مهم لزيادة الإبلاغ في تكلفة التمويل. (Sham,2020: 22)

وقد وسّعت دراسة Francis et al مجال البحث في العلاقة بين الإبلاغ الاختياري وتكلفة التمويل من خلال ادخال متغير ثالث الا وهو وجود الأرباح، وقد وجدت أن الشركات التي تتمتع بجودة أرباح عالية لديها ابلاغات اختيارية أكثر اتساعاً من الشركات ذات جودة الأرباح المنخفضة. ووجدت أن المزيد من الإبلاغ الاختياري ينتج عنه انخفاضاً في تكلفة التمويل. وبينت الدراسة أن تأثير الإبلاغ في تكلفة تمويل قد انخفض إلى حد كبير أو يختفي تماماً (اعتماداً على التغيير في مقياس تكلفة التمويل ومقاييس الإبلاغ الاختياري). (Francis et al,2008: 3)

وفحص (Richardson & Welker 2001) نفس الارتباط في البيئة الكندية وقاموا بتوثيق التأثير الطردي للإبلاغ غير المالي في تكلفة التمويل. في حين وجدت دراسة (Hail,2002) -والتي أجريت في سوق الأوراق المالية السويسرية- وجود تأثير عكسي للإبلاغ في تكلفة التمويل بالأسهم. كذلك لاحظ (Espinosa & Trombetta,2007) وجود تأثير عكسي في البورصة الإسبانية، وبحث (Orens et al,2010) في العلاقة بين تكلفة تمويل الاسهم والمعلومات غير المالية المستندة إلى الويب، وقد قاموا بتوثيق تأثير عكسي كبير بين كلا المتغيرين في أمريكا الشمالية وأوروبا القارية. ومع ذلك يلاحظون أن هذا التأثير أكثر أهمية بالنسبة لأوروبا القارية وليس لأسواق الأسهم في أمريكا الشمالية. وقام (Lopes & Alencar 2008) بدراسة هذين المتغيرين في سوق الأوراق المالية البرازيلي ووثقوا تأثيرا عكسيا وهاماً. (Souissi & Khlif, 2012:51)

وفي ذات السياق بين (Zhang,2001) أن التأثير الإبلاغ الاختياري في تكلفة التمويل قد يكون طردي أو عكسي اعتماداً على أسباب التباين في مستويات الإبلاغ. فعندما يعود التباين الى عوامل مثل تقلب الأرباح، أو تقلب صدمات السيولة، أو تكلفة تحليل المعلومات، فإن مستويات الإبلاغ تؤثر بشكل طردي في تكلفة التمويل. في حين انه عندما يعود سبب الاختلاف في الإبلاغ الى تكاليف الإبلاغ، فإن الإبلاغ



يؤثر عكسياً في تكلفة التمويل. في حين لم يجد (Botosan,1997) ارتباطاً مهماً بين درجة الإبلاغ والتكلفة الضمنية للتمويل بالأسهم. (Francis et al,2008: 5)

ويرى الباحثان أن سبب اختلاف نتائج الدراسات قد يعود إلى كفاءة السوق المالي وكذلك اختلاف وعي ودوافع المستثمرين من بيئة إلى أخرى، وعلى اعتبار أن تكلفة التمويل ما هي إلا العائد على الاستثمار المطلوب من قبل المستثمرين - فالمستثمرين يحصلون على نوعين من العوائد مقابل اقتناء الأسهم: الأول يكمن في العوائد السوقية الناتجة عن ارتفاع أسعار الأسهم وهذا النوع من العوائد يتأثر بشكل كبير بالإبلاغ المحاسبي ونوع المعلومات المبلغ عنها، ويختلف مقدار ذلك التأثير بكفاءة السوق المالي وسرعة استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المحاسبية المبلغ عنها، والثاني يكمن في العوائد المحاسبية الناتجة عن توزيعات الأرباح من الشركات التي يحملون أسهمها، وهذا النوع من العوائد لا يتأثر بالإبلاغ. وتأسيساً على ما سبق فبعض المستثمرين تكون دوافعهم لاقتناء الأسهم هو الحصول على عوائد سوقية، والبعض الآخر تكون دوافعهم الحصول على عوائد محاسبية، وبالتالي فإن تلك الدوافع تنعكس في تأثير نوع ومقدار الإبلاغ في العوائد المطلوبة على الاستثمار من وجهة نظر المستثمرين (تكلفة التمويل من وجهة نظر الشركة). ويتوقع الباحثان أن يكون للإبلاغ عن تعليقات الإدارة تأثير في تكلفة التمويل في البيئة العراقية، إلا أنه لا يمكن التكهّن مسبقاً باتجاه ذلك التأثير ومدى كونه عكسياً أو طردياً.

3. متغيرات البحث وطريقة القياس

جدول (1) ملخص ترميز متغيرات البحث وطريقة قياسها

نوع المتغير	المتغير	رمز المتغير	طريقة قياسه
المستقل	الإبلاغ عن تعليقات الإدارة:	MC	قائمة فحص مكونة من 68 فقرة
التابع	تكلفة التمويل	WCOF	التكلفة المرجحة للتمويل
الضابطة	عمر الشركة	Age	عمر الشركة بالأشهر من تاريخ التأسيس لغاية نهاية سنة القياس
	حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الموجودات
	الرافعة المالية	Lev	الأصول / الخصوم
	القيمة السوقية إلى الدفترية	MTB	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لأسهم الشركة
	العائد على حق الملكية	ROE	نسبة صافي الربح إلى حق الملكية
	العائد على الموجودات	ROA	نسبة صافي الربح إلى إجمالي الموجودات
	نوع ملكية الشركة	KOP	اعطي الرقم 1 لشركات القطاع المختلط ، والرقم 2 للشركات القطاع الخاص

1.3 قياس الإبلاغ عن تعليقات الإدارة (المتغير المستقل):

تم تطوير مؤشر لقياس الإبلاغ عن تعليقات الإدارة بالاعتماد على بيان الممارسة الدولي رقم 1، والقاعدة المحاسبية رقم 6، وتعليمات الإفصاح رقم 8 لسنة 2010 الصادرة عن هيئة العراق للأوراق المالية، ويتكون المؤشر من 68 فقرة، يقابل كل فقرة ثلاث مستويات تقيس مدى إبلاغ الشركة عن كل فقرة وهي: تبلغ وتعطى درجتان، لا تبلغ وتعطى الدرجة صفر، وتبلغ إلى حد ما وتعطى الدرجة واحد، أي أن مدى الإبلاغ لكل فقرة يتراوح بين صفر واثنان، وبهذا يكون المجموع النهائي لجميع درجات المؤشر 136 درجة (68 فقرة * 2 درجة لكل فقرة كحد أقصى).



2.3 قياس تكلفة التمويل (المتغير التابع)

سيم قياس متغير تكلفة التمويل وذلك عن طريق التكلفة المرجحة ووفقا للمعادلة الآتية:-

$$WAFC = \sum (\% \text{ each financial source} * \text{Cost of each source})$$

أولاً:- قياس تكلفة التمويل بالأسهم العادية:

سيتم قياس تكلفة التمويل بالأسهم العادية¹ (التمويل الممتلك) وذلك باستخدام نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية CAPM، وبموجب هذا النموذج يتم قياس تكلفة التمويل وفق المعادلة الآتية: -

$$R_j = R_f + \beta_j * (R_m - R_f)$$

حيث:-

R_j هي معدل العائد السوقي على السهم وهو يساوي تكلفة السهم العادي، ويتم حسابه كالاتي:-

$$R_j = \frac{p_t - p_{t-1} + D_t}{p_{t-1}} \quad p_t = \text{سعر الإغلاق للسهم نهاية السنة الحالية، } p_{t-1} = \text{سعر الإغلاق للسهم نهاية السنة السابقة، } D_t \text{ هو توزيعات الأرباح خلال السنة الحالية}^2.$$

R_f = معدل العائد الخالي من المخاطرة، (عائد السندات الحكومية عادة، ولعدم وجود سندات حكومية خلال كامل فترة البحث تم استخدام العائد على التوفير لمدة سنة في المصارف الحكومية، وتم الحصول على ذلك العائد من نشرات البنك المركزي العراقي³)

β_j = معامل بيتا والذي يقيس المخاطر النظامية لأسهم الشركة. وتم احتسابه من خلال ميل معادلة انحدار العائد السوقي للسهم (Y) والعائد على محفظة السوق (X) ولمدة أربع سنوات (السنة قيد القياس و3 سنوات قبلها)⁴.

R_m = معدل العائد على محفظة الأوراق المالية بالسوق وتم الحصول من نشرات سوق العراق للوراق المالية⁵.

¹ لا يوجد أسهم ممتازة في جميع الشركات الصناعية للفترة عينة البحث، وتم استبعاد التمويل بالأرباح المحتجزة وذلك لكونها سالبة في جزء كبير من شركات العينة (عجز متراكم)، بما نسبته حوالي 37% من إجمالي المشاهدات، وبالتالي فهي لا تعد مصدر للتمويل،
² يتضمن الملحق (1) حساب العائد السوقي للسهم.
³

السنة	معدل العائد الخالي من المخاطرة
2010	0.0515
2011	0.0552
2012	0.0524
2013	0.0507
2014	0.0488
2015	0.0439
2016	0.0446
2017	0.0565
2018	0.0553
2019	0.0529

⁴ يتضمن الملحق (1) حساب المخاطر النظامية للسهم (بيتا)

⁵ يتضمن الملحق (1) معدلات العائد على محفظة السوق للشركات الصناعية للفترة عينة البحث.



ثانيا: قياس تكلفة التمويل المقترض (الديون):

ويتم قياس تكلفة التمويل المقترض من خلال المعادلة الآتية:-

$$K_L = k_i(1 - t)$$

حيث:- K_L = تكلفة الاقتراض، k_i = معدل فائدة القرض، t = معدل الضريبة والذي هو في الشركات العراقية 15%

3.3 الاحصاء الوصفي ومصفوفة الارتباطات

تلخيصا لما تم قياسه من متغيرات يمكن بيان الاحصاء الوصفي لكل منها بالجدول الآتي:-

جدول (2) الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

Descriptive Statistics					
Variables	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MC	109	.044	.382	.19971	.067899
WCOF	109	-1.478	1.397	.07715	.284133
COC	109	-1.478	1.397	.07827	.284682
COL	109	.000	.085	.00861	.023968
Size	109	8.518	11.606	9.749	.661
Age	109	240	696	436.79	139.859
Lev	109	.005	5.099	.405	.7667
MTB	109	-6.867	13.800	2.24858	3.081632
ROE	109	-4.936	5.838	.00590	.9279
ROA	109	-0.990	0.426	-0.032	0.221

واهم ما يلاحظ من الجدول اعلاه ان حجم العينة لجميع المتغيرات هو 109 مشاهدة مما يعني عدم وجود قيم مفقودة او شاذة او متطرفة في بيانات جميع المتغيرات.

والجدول الآتي يبين مصفوفة الارتباط الثنائية بين متغيرات البحث:-



جدول (3) مصفوفة الارتباطات بين متغيرات البحث

Correlations									
	MC	COC	COL	Size	Age	Lev	MTB	ROE	ROA
MC	1								
COC	.221*	1							
COL	.164	-.066	1						
size	.298**	-.085	-.091	1					
Age	.151	-.126	.388**	-.099	1				
Lev	.115	-.100	.658**	-.096	.412**	1			
MTB	.057	-.051	.270**	-.084	.131	.018	1		
ROE	.035	.080	-.081	.034	-.191*	.001	-.566**	1	
ROA	.094	.442**	-.198*	.012	-.371**	-.179	-.031	.180	1

ويلاحظ من الجدول السابق ضعف معاملات الارتباط الثنائية بين المتغيرات المستقلة والتابعة والمضابطة وهذه خاصية مفيدة تدل على ان المتغيرات تقيس ابعاد مختلفة.

4. نتائج اختبار الفرضيات

أولاً:- الفرضية الرئيسية: - "ان هناك تأثير ذو دلالة احصائية لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في التكلفة المرجحة للتمويل".

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد الاتي: -

$$WCOF_{it} = B_0 + B_1 MC_{it} + B_2 Age_{it} + B_3 Size_{it} + B_4 Lev_{it} + B_5 MTB_{it} + B_6 ROE_{it} + B_7 ROA_{it} + B_8 KOP_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث: -

$$\varepsilon_{it} = \text{اخطاء التقدير (البواقي الاحصائية).}$$

B_0 = ثابت معادلة الانحدار والتي تمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل والمتغيرات التابعة مساوية للصفر.

$$B_1 - B_8 = \text{ميل دالة الانحدار}$$

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج كالآتي: -

جدول (4) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

Model	R	R Square	Adjusted R Square		Std. Error of the Estimate		
1	.437 ^a	.191	.126		.934		
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	20.624	8	2.578	2.950	.005 ^a	
	Residual	87.376	100	.874			
Model 1	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-.057	.320		-.178	.859		
MC	.303	.102	.303	2.974	.004	.778	1.285
size	-.229	.102	-.229	-2.239	.027	.776	1.289
Age	-.005	.116	-.005	-.045	.964	.605	1.654
Lev	.104	.131	.104	.789	.432	.470	2.129



MTB	-.178	.120	-.178	-1.477	.143	.559	1.790
ROE	-.097	.113	-.097	-.862	.391	.635	1.574
ROA	.422	.165	.422	2.558	.012	.297	3.362
KOP	.039	.211	.020	.185	.854	.726	1.377

يبين الجدول اعلاه ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.437، وهي قيمة متوسطة القوة وان معامل التحديد R Square بلغ 0.191 والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج المستخدم، اي ان المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة استطاعت ان تفسر ما نسبته 19.1 من التغير في المتغير التابع والباقي يعود لعوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين الجدول ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ 0.934 وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك افضل.

ويبين الجدول ايضا ان قيمة F المحسوبة بلغت 2.95 وهي أكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (100,8) والبالغة 2.211 عند مستوى دلالة 5%، وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.005 وهي أصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05 وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.

ويلاحظ من الجدول ان جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) اقل من (5)، وان جميع قيم معامل القدرة على التحمل Tolerance أكبر من (0.1) وهذا يشير الى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات وهو شرط من شروط اجراء تحليل الانحدار الخطي.

ويتضح ايضا ان (Sig.) او مستوى معنوية متغير الابلاغ عن تعليقات الادارة MC يبلغ 0.004 وهو أصغر بكثير من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ 0.05 مما يشير الى ان بيانات العينة اظهرت دليلا مقنعا على قبول الفرضية لثبوت الاثر احصائيا وهذا يعني ان للإبلاغ عن تعليقات الادارة تأثير ذو دلالة احصائية في تكلفة التمويل للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ويبين الجدول ان قيمة معامل الانحدار B_1 بلغت 0.303 والتي تبين تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي بين الابلاغ عن تعليقات الادارة والتكلفة المرجحة للتمويل، او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (الابلاغ عن تعليقات الادارة) بمقدار درجة واحدة تؤدي الى الزيادة بمقدار 30.3% في المتغير التابع (التكلفة المرجحة للتمويل) مع ثبات كل المتغيرات الاخرى، ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بالتكلفة المرجحة للتمويل بالشكل الآتي:-

$$WCOF = -0.057 + 0.303 * MC - 0.229 * Size - 0.005 * Age + 0.104 * Lev \\ - 0.178 * MTB - 0.097 * ROE + 0.422 * ROA + 0.039 * KOP$$

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة يشير الجدول اعلاه ان متغير حجم الشركة، والعائد على الموجودات كان لهما تأثير في تكلفة التمويل ايضا لكون مستوى معنويتهما (Sig) أصغر من 0.05، اما بقية المتغيرات الضابطة فكانت غير دالة من الناحية الاحصائية لان مستوى معنويتها أكبر من 0.05.



1- الفرضية الفرعية الاولى: - "ان هناك تأثير ذو دلالة احصائية لمستوى الابلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة الاسهم العادية".

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد الاتي: -

$$COC_{it} = B_0 + B_1 MC_{it} + B_2 Age_{it} + B_3 Size_{it} + B_4 Lev_{it} + B_5 MTB_{it} + B_6 ROE_{it} + B_7 ROA_{it} + B_8 KOP_{it} + \varepsilon_{it}$$

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج كالآتي: -

جدول (5) نتائج اختبار الفرضية الفرعية الاولى

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate			
1	.434 ^a	.188	.123	.936			
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	20.310	8	2.539	2.895	.006 ^a	
	Residual	87.690	100	.877			
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)		-.063	.321		-.196	.845	
MC		.309	.102	.309	3.022	.003	.778
size		-.230	.102	-.230	-2.251	.027	.776
Age		-.008	.116	-.008	-.071	.943	.605
Lev		.111	.131	.111	.841	.403	.470
MTB		-.180	.121	-.180	-1.492	.139	.559
ROE		-.094	.113	-.094	-.833	.407	.635
ROA		.411	.165	.411	2.488	.014	.297
KOP		.043	.211	.022	.204	.839	.726

يبين الجدول اعلاه ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.434، وهي قيمة متوسطة القوة وان معامل التحديد R Square بلغ 0.188 والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج المستخدم، اي ان المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة استطاعت ان تفسر ما نسبته 18.8 من التغير للمتغير التابع والباقي يعود لعوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ 0.936 وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك أفضل.

ويبين الجدول ايضا ان قيمة F المحسوبة بلغت 2.895 وهي أكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية (100,8) والبالغة 2.211 عند مستوى دلالة 5%، وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.006 وهي أصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05 وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.

ويلاحظ من الجدول اعلاه ان جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) اقل من (5)، وان جميع قيم معامل القدرة على التحمل Tolerance أكبر من (0.1) وهذا يشير الى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات وهو شرط من شروط اجراء تحليل الانحدار الخطي.

ويتضح ايضا ان (Sig.) او مستوى معنوية متغير الابلاغ عن تعليقات الادارة MC يبلغ 0.003 وهو أصغر بكثير من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ 0.05 مما يشير الى ان بيانات



العينه اظهرت دليلا مقنعا على قبول الفرضية لثبوت الاثر احصائيا وهذا يعني ان للإبلاغ عن تعليقات الادارة تأثير ذو دلالة احصائية في تكلفة الاسهم العادية للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ويبين الجدول ان قيمة معامل الانحدار B_1 بلغت 0.309 والتي تبين تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي بين الإبلاغ عن تعليقات الادارة وتكلفة الاسهم العادية، او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (الإبلاغ عن تعليقات الادارة) بمقدار درجة واحدة تؤدي الى الزيادة بمقدار 30.9% في المتغير التابع (تكلفة الاسهم العادية) مع ثبات كل المتغيرات الاخرى، وهذا يعني ان للإبلاغ عن تعليقات الادارة تأثير ايجابي في الاسواق المالية والمتعاملين فيها، اذ ان ذلك الإبلاغ يزيد من تكلفة التمويل بالأسهم وهذا يعني ان الزيادة في الإبلاغ ينتج عنها زيادة في معدل العائد الذي يحصل عليه المستثمرون، وزيادة العائد ناتجة عن زيادة اسعار الاسهم وتعظيم قيمتها في السوق لذا يمكن القول ان للإبلاغ عن تعليقات الادارة تأثير ايجابي في اسعار الاسهم ويعود على كل من الشركة وحملتها اسهمها بالنفع.

ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بالشكل الآتي: -

$$COC = -0.063 + 0.309 * MC - 0.230 * Size - 0.008 * Age + 0.111 * Lev - 0.180 * MTB - 0.094 * ROE + 0.411 * ROA + 0.043 KOP$$

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة ايضا بين الجدول اعلاه ان متغير حجم الشركة، والعائد على الموجودات كان لهما تأثير في تكلفة الاسهم العادية ايضا لكون مستوى معنويتهما (Sig) أصغر من 0.05، اما بقية المتغيرات الضابطة فكانت غير دالة من الناحية الاحصائية لان مستوى معنويتها كبر من 0.05.

2- الفرضية الفرعية الثانية: - "ان هناك تأثير ذو دلالة احصائية لمستوى الإبلاغ عن تعليقات الادارة في تكلفة الاقتراض".

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد الآتي: -

$$COL_{it} = B_0 + B_1 MC_{it} + B_2 Age_{it} + B_3 Size_{it} + B_4 Lev_{it} + B_5 MTB_{it} + B_6 ROE_{it} + B_7 ROA_{it} + B_8 KOP_{it} + \varepsilon_{it}$$

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج كالآتي: -

جدول (6) نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية

Model	R	R Square	Adjusted R Square		Std. Error of the Estimate		
1	.704 ^a	.495	.455		.738		
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	53.503	8	6.688	12.272	.000 ^a	
	Residual	54.497	100	.545			
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)		-.325		-1.283	.203		
MC		.101	.101	1.260	.211	.778	1.285



Journal of Faculty of Administration and Economics



Size	-.048	.081	-.048	-.601	.549	.776	1.289
Age	.002	.091	.002	.018	.986	.605	1.654
Lev	.448	.104	.448	4.327	.000	.470	2.129
MTB	.055	.095	.055	.574	.567	.559	1.790
ROE	.002	.089	.002	.019	.985	.635	1.574
ROA	-.336	.130	-.336	-2.582	.011	.297	3.362
KOP	.222	.167	.111	1.336	.185	.726	1.377

يبين الجدول اعلاه ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.704، وهي قيمة مرتفعة القوة وان معامل التحديد R Square بلغ 0.495 والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج المستخدم، اي ان المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة استطاعت ان تفسر ما نسبته 49.5 من التغير في المتغير التابع والباقي يعود لعوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ 0.738 وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك أفضل.

ويبين الجدول ايضا ان قيمة F المحسوبة بلغت 12.272 وهي أكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (100,8) والبالغة 2.211 عند مستوى دلالة 5%، وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.00 وهي أصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05 وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.

ويلاحظ من الجدول اعلاه ان جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) اقل من (5)، وان جميع قيم معامل القدرة على التحمل Tolerance أكبر من (0.1) وهذا يشير الى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات وهو شرط من شروط اجراء تحليل الانحدار الخطي.

ويتضح ايضا ان (Sig.) او مستوى معنوية متغير الابلاغ عن تعليقات الادارة MC يبلغ 0.211 وهي اكبر من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ 0.05 مما يشير الى ان بيانات العينة اظهرت دليلا مقنعا على رفض الفرضية لعدم ثبوت الاثر احصائيا وهذا يعني ان الإبلاغ عن تعليقات الادارة ليس له تأثير ذو دلالة احصائية في تكلفة الاقتراض للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهذه النتيجة منطقية تماما اذ ان المقرضين عادة ما يعتمدون بالدرجة الاساس في تقييمهم لمركز الشركة المالي وقدرتها على السداد، وحجم المخاطر ونسبة الفائدة اعتمادا على المعلومات والارقام المدرجة في القوائم المالية الالزامية والمعلومات التي يطلبونها بشكل خاص في وقت طلب الاقتراض، ولا يعتمدون على التقارير المالية الدورية التي تصدر بعد نهاية السنة.

ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بالشكل الآتي: -

$$COL = -0.325 + 0.101 * MC - 0.048 * Size + 0.002 * Age + 0.448 * Lev + 0.055 * MTB + 0.002 * ROE - 0.336 * ROA + 0.222 KOP$$

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة ايضا بين الجدول اعلاه ان متغير الرافعة، والعائد على الموجودات كان لهما تأثير في تكلفة الاقتراض ايضا لكون مستوى معنويتهما (Sig) أصغر من 0.05، اما بقية المتغيرات الضابطة فكانت غير دالة من الناحية الاحصائية لان مستوى معنويتها أكبر من 0.05.



5. الاستنتاجات Conclusions

من خلال ما أسفر عنه البحث في جوانبه النظري والتطبيقي، يمكن تحديد أهم الاستنتاجات التي توصل إليها الباحثان بالآتي :-

1- افتقار تقارير تعليقات الادارة في الشركات العراقية الى الابلاغ عن المعلومات التطلعية ذات الطبيعة المستقبلية التي من شأنها ان تعطي المستخدمين تصورا واضحا عن اداء الشركة ومركزها المالي للفترة اللاحقة، وافتقار الغالبية العظمى لتقارير تعليقات الادارة في الشركات المساهمة الصناعية الى الاشارة الى ما يتعلق بقدرة الشركة على الاستمرار.

2- على الرغم من كون القاعدة المحاسبية رقم 6 قد حددت الحد الأدنى من المعلومات الواجب الابلاغ عنها في تقرير تعليقات الادارة، الا ان هناك عدم اهتمام ادارة الشركات الصناعية في العراق بأعداد تقرير تعليقات الادارة، على الرغم من تأشير العديد من الملاحظات من قبل المدققين الخارجيين (تحديدا في الشركات المختلطة) على ضرورة القيام بذلك، اذ كانت نسب الابلاغ عن تعليقات الادارة بشكل عام منخفضة جدا، وكذلك الامر بالنسبة للأبعاد التفصيلية لقائمة التعليقات باستثناء البعد الاول (الابلاغ عن طبيعة الشركة) كان ضمن المستوى المقبول.

3- انخفاض تكلفة التمويل بالأسهم في الشركات الصناعية العراقية بشكل عام، وهذا يعني انخفاض في العوائد التي يحصل عليها حملة الاسهم، وسبب ذلك يعود الى عدم وجود توزيعات نقدية للأرباح، فضلا عن انخفاض في اسعار أسهم الشركات لدرجة كان 16.5% من مجموع المشاهدات ذو عوائد سالبة، وان 33.9% من المشاهدات حققت عائد سوقي اقل من معدل العائد الخالي من المخاطرة.

4- قلة استخدام الاقتراض في تمويل الشركات الصناعية، اذ بلغ نسبة المشاهدات التي تحتوي على تمويل القروض حوالي 12% من اجمالي المشاهدات، على الرغم من كون الشركات بحاجة كبيرة الى التمويل حسبما ذكرت في تقاريرها، الا انها لم تحصل على التمويل اللازم من الجهات المعنية لوجود مخاطر كبيرة لدى الشركات تتعلق بنتائج الاداء السلبية والخسائر المتراكمة (العجز المتراكم).

5- ان سبب ظهور تكلفة التمويل بشكل سالب يعود الى ارتفاع قيم معامل بيتا لأسهم الشركة، أي ارتفاع المخاطر النظامية للاستثمار، وهذا يعني ان المستثمر إذا أراد الاستثمار في أسهم هذه الشركة فانه سيطلب علاوة مخاطرة إضافية مقابل ذلك الاستثمار.

6- التوصيات Recommendations

في ضوء الاستنتاجات التي توصل إليها الباحثان في المبحث السابق فإنه يوصي بالآتي :-

1. ينبغي على ادارة الشركات عند اعدادها تقرير تعليقاتها ان لا تعتمد على الصياغات النمطية والتقليدية المكررة من السنوات السابقة، بل ينبغي تطويره في ضوء الفرص والمخاطر الانية والمستقبلية.
2. ينبغي على ادارة الشركات وخصوصا في الفترة التي تنخفض فيها الربحية او مؤشرات الاداء ان تتوسع في الابلاغ عن الخطط المخففة، وتبين من قدرتها على تجاوز الصعوبات لاستيعاب أثر الصدمة المالية والتقليل من ردودها السلبية.



3. ضرورة قيام المدققين الخارجيين بالاطلاع على تقرير تعليقات الادارة ومناقشة الادارة للفقرات المثبتة فيه، والاشارة في تقاريرهم التدقيقية الى المعلومات التي اغفلت ادارة الشركة الاشارة اليها في التعليق، والتوصية بإكمال النواقص وإزالة الغموض او اللبس فيه.
4. من الضروري ان يقوم العاملون على ادارة سوق الاوراق المالية والجهات ذات العلاقة بدورات تثقيفية لتوعية المستثمرين بالنماذج الكمية لقياس تكلفة التمويل بالأسهم، والتي بدورها تمثل مقدار العائد الذي سيحصلون عليه جراء استثماراتهم، بهدف توجيه الاستثمار نحو الشركات التي تحقق للمستثمرين عوائد مرتفعة تحفزهم نحو زيادة الاستثمار وتعظيم الثروة.
5. ينبغي على ادارة الشركة الالتفات الى ان لكل مصدر تمويل مزاياه ومحدداته، وبالتالي من الافضل التنوع في مصادر تمويل الشركة وعدم الاعتماد على التمويل الممتلك فقط، كما ينبغي القيام بدراسة التكلفة المرجحة بهيكل التمويل -لان هذا الاخير يؤثر ويتأثر بتكلفة التمويل- كما انه من الضروري الموازنة بين المصادر المختلفة للوصول الى أفضل هيكل وتكلفة تمويل للشركة مع الاخذ بنظر الاعتبار دورة حياة المشاريع المراد تمويلها.

المصادر

1. التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة.
2. القاعدة المحاسبية رقم، بشأن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالبيانات المالية والسياسات المحاسبية، مجلس المعايير المحاسبية والرقابية العراق، 1995.
3. تعليمات الإفصاح رقم ، هيئة الاوراق المالية العراقية، 2010.
4. مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، "تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة راس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية"، AUJAA مجلة المحاسبة والمراجعة، 2017.
1. Athanasakou,Vasiliki; Eugster,Florian; Schleicher,Thomas; Walker,Martin," Annual Report Narratives and the Cost of Equity Capital: U.K. Evidence of a U-shaped Relation", European Accounting Review, ISSN: 0963-8180 (Print) 1468-4497 (Online) Journal homepage: <https://www.tandfonline.com/loi/rear20>.
2. Bonsall IV,Samuel B.; Miller,Brian P.," The impact of narrative disclosure readabilityon bond ratings and the cost of debt", Rev Account Stud, DOI 10.1007/s11142-017-9388-0,# Springer Science+Business Media New York 2017.
3. Bravo,Francisco," Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanismsto reduce stock return volatilityFrancisco", Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review 19 (1) 2016.
4. Cheynel,Edwige," A Theory of Voluntary Disclosure and Cost of Capital", A dissertation Doctor of Philosophy in accounting, Business Administration, at the Tepper Business School, at Carnegie Mellon University.
5. Francis,Jennifer; Nanda,Dhananjay; Olsson,Per," Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital",Journal of Accounting Research, 2008.
6. Jubb, shamsun Nahar Mohammad Azim Christine, "Risk disclosure, cost of capital and bank performance", International Journal of Accounting & Information Management, Vol. 24 Iss 4,2016.
7. He,Jing; Plumlee,MarleneA.; Wen,He," Voluntary disclosure, mandatory disclosure and the cost of capital", J Bus Fin Acc. 2019;46, wileyonlinelibrary.com/journal/jbfa.
8. Kothari,S. P.; Li,Xu; Short,James E.," The Effect of Disclosures by Management, Analysts, and Business Press on Cost of Capital, Return Volatility, and Analyst Forecasts: A Study Using Content Analysis,the accounting review,vol. 84, no. 5,2009.



Journal of Faculty of Administration and Economics



9. Rankin,michaela; Patricia Stanton; susan mcgowan; kimberly ferlauto; matthew tilling,"contemporary issues in accounting",wiley john wiley & sons australia, ltd,2012.
10. Semper,David Cabedo; Beltrán,José Miguel Tirado," Risk disclosure and cost of equity The Spanish case", Contaduría y Administración 59 (4), octubre-diciembre 2014.
11. Sham,Hoshik," Disclosure Frequency, Information Environment,and Cost of Capital under Regulation Fair Disclosure in the Korean Market",Sustainability 2020, 12, 5856; doi:10.3390/su12145856, www.mdpi.com/journal/sustainability.
12. Souissi,Mohsen; Khelif,Hichem," Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital",International Journal of Accounting and Management,Vol.20 No.1, 2012.
13. Urquiza,Francisco Bravo; Navarroa,Maria Cristina Abad; Trombettat,Marco," Disclosure Strategies and Cost of Capital", managerial and decision economics, Manage. Decis. Econ. 33, (wileyonlinelibrary.com) DOI: 10.1002/mde.2562, 2012.

ملحق (1) قياس عائد السهم، والعائد على محفظة السوق، والمخاطر النظامية للسهم (بيتا)

ت	اسم الشركة	السنة	سعر الاغلاق	عائد الشركة	عائد السوق	المخاطر النظامية للسهم (بيتا)
1	الالبسة الجاهزة	2006	1.750			
		2007	1.200	-0.314	0.109	
		2008	3.150	1.625	0.187	
		2009	4.750	0.508	0.417	
		2010	2.410	-0.493	0.092	2.520
		2011	6.400	1.656	0.060	-0.675
		2012	7.000	0.094	0.132	-0.377
		2013	5.000	-0.286	-0.116	1.661
		2014	8.450	0.690	-0.070	-2.375
		2015	13.640	0.614	-0.027	2.375
		2016	14.700	0.078	0.025	2.001
		2017	13.100	-0.109	0.065	6.452
		2018	13.650	0.042	0.079	5.973
2	الخطابة الحديثة	2006	0.800			
		2007	0.900	0.125	0.109	
		2008	0.800	-0.111	0.187	
		2009	2.100	1.625	0.417	
		2010	0.740	-0.648	0.092	6.124
		2011	0.740	0.000	0.060	5.567
		2012	3.570	3.824	0.132	3.505
		2013	2.800	-0.216	-0.116	9.632
		2014	3.500	0.250	-0.070	12.812
		2015	2.800	-0.200	-0.027	16.944
		2016	4.140	0.479	0.025	3.638
		2017	4.900	0.184	0.065	1.232
		2018	3.990	-0.186	0.079	0.702
		2019	6.500	0.629	0.332	1.356
3	العراقية للأعمال الهندسية	2006	1.500			
		2007	2.200	0.467	0.109	



Journal of Faculty of Administration and Economics



	0.187	-0.091	2.000	2008		
	0.417	0.400	2.800	2009		
0.227	0.092	0.268	3.550	2010		
1.094	0.060	-0.155	3.000	2011		
1.244	0.132	-0.183	2.450	2012		
1.357	-0.116	-0.347	1.600	2013		
0.991	-0.070	-0.438	0.900	2014		
0.833	-0.027	-0.300	0.630	2015		
3.312	0.025	0.111	0.700	2016		
4.022	0.065	0.029	0.720	2017		
			1.350	2006	العراقية للتمور	4
	0.109	0.481	2.000	2007		
	0.187	0.000	2.000	2008		
	0.417	0.050	2.100	2009		
-0.578	0.092	0.048	2.200	2010		
0.627	0.060	-0.327	1.480	2011		
0.641	0.132	-0.135	1.280	2012		
-0.612	-0.116	0.039	1.330	2013		
-0.968	-0.070	-0.045	1.270	2014		
-0.635	-0.027	0.016	1.290	2015		
1.725	0.025	0.279	1.650	2016		
-2.018	0.065	-0.467	0.880	2017		
1.063	0.079	0.580	1.390	2018		
			3.250	2006	العراقية للسجاد والمفروشات	5
	0.109	-0.046	3.100	2007		
	0.187	0.129	3.500	2008		
	0.417	0.114	3.900	2009		
0.028	0.092	0.231	4.800	2010		
-0.026	0.060	0.042	5.000	2011		
0.087	0.132	-0.080	4.600	2012		
0.570	-0.116	-0.098	4.150	2013		
0.045	-0.070	0.024	4.250	2014		
-0.117	-0.027	0.007	4.280	2015		
1.929	0.025	0.203	5.150	2016		
3.990	0.065	0.573	8.100	2017		
2.033	0.079	-0.015	7.980	2018		
-0.537	0.332	0.109	8.850	2019		
			2.050	2006	الكندي للقاحات والادوية البيطرية	6
	0.109	-0.122	1.800	2007		
	0.187	0.000	1.800	2008		



Journal of Faculty of Administration and Economics



	0.417	0.389	2.500	2009		
1.162	0.092	0.156	2.890	2010		
1.029	0.060	-0.052	2.740	2011		
0.844	0.132	0.442	3.950	2012		
2.910	-0.116	-0.367	2.500	2013		
3.359	-0.070	-0.488	1.280	2014		
3.652	-0.027	-0.133	1.110	2015		
1.212	0.025	-0.288	0.790	2016		
2.519	0.065	-0.038	0.760	2017		
			1.350	2006	المنصور للصناعات الدوائية	7
	0.109	-0.074	1.250	2007		
	0.187	-0.120	1.100	2008		
	0.417	0.409	1.550	2009		
0.171	0.092	0.781	2.760	2010		
0.190	0.060	0.022	2.820	2011		
0.693	0.132	-0.571	1.210	2012		
0.787	-0.116	-0.256	0.900	2013		
-0.969	-0.070	-0.067	0.840	2014		
-1.674	-0.027	-0.095	0.760	2015		
0.808	0.025	-0.118	0.670	2016		
0.554	0.065	0.030	0.690	2017		
0.731	0.079	-0.072	0.640	2018		
1.936	0.332	0.484	0.950	2019		
			1.250	2006	الهلال الصناعية	8
	0.109	-0.120	1.100	2007		
	0.187	-0.091	1.000	2008		
	0.417	0.000	1.000	2009		
-0.076	0.092	0.160	1.160	2010		
-0.226	0.060	0.017	1.180	2011		
0.055	0.132	-0.458	0.640	2012		
-0.573	-0.116	-0.078	0.590	2013		
-1.499	-0.070	0.136	0.670	2014		
-1.896	-0.027	-0.403	0.400	2015		
-1.365	0.025	-0.125	0.350	2016		
2.140	0.065	0.371	0.480	2017		
			1.150	2006	الوطنية للصناعات الكيمياوية والبلاستيكية	9
	0.109	0.261	1.450	2007		
	0.187	0.310	1.900	2008		
	0.417	0.474	2.800	2009		
0.226	0.092	0.536	4.300	2010		



Journal of Faculty of Administration and Economics



1.399	0.060	-0.419	2.500	2011		
1.794	0.132	-0.612	0.970	2012		
-0.418	-0.116	-0.134	0.840	2013		
-2.267	-0.070	0.012	0.850	2014		
-2.247	-0.027	-0.365	0.540	2015		
1.132	0.025	0.148	0.620	2016		
0.965	0.065	-0.032	0.600	2017		
2.974	0.079	0.000	0.600	2018		
			1.000	2006	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	10
	0.109	0.600	1.600	2007		
	0.187	0.281	2.050	2008		
	0.417	0.512	3.100	2009		
0.972	0.092	-0.129	2.700	2010		
2.147	0.060	-0.300	1.890	2011		
2.270	0.132	-0.312	1.300	2012		
0.239	-0.116	-0.308	0.900	2013		
-0.017	-0.070	-0.300	0.630	2014		
-0.109	-0.027	0.095	0.690	2015		
0.943	0.025	-0.275	0.500	2016		
3.704	0.065	0.420	0.710	2017		
			2.300	2006	بغداد لصناعة مواد التغليف	11
	0.109	0.413	3.250	2007		
	0.187	0.308	4.250	2008		
	0.417	0.435	6.100	2009		
0.206	0.092	0.344	8.200	2010		
1.097	0.060	-0.159	6.900	2011		
1.387	0.132	-0.391	4.200	2012		
0.964	-0.116	-0.352	2.720	2013		
0.202	-0.070	-0.375	1.700	2014		
-0.232	-0.027	0.135	1.930	2015		
2.974	0.025	-0.047	1.840	2016		
0.399	0.065	-0.250	1.380	2017		
-2.635	0.079	-0.058	1.300	2018	بغداد للمشروبات الغازية	12
2.223	0.332	0.523	1.980	2019		
			0.950	2006		
	0.109	0.263	1.200	2007		
	0.187	0.000	1.200	2008		
	0.417	0.083	1.300	2009		
0.157	0.092	-0.154	1.100	2010		
-0.224	0.060	0.400	1.540	2011		



Journal of Faculty of Administration and Economics



-0.144	0.132	-0.032	1.490	2012		
-4.517	-0.116	1.007	2.990	2013		
-2.064	-0.070	-0.244	2.260	2014		
-2.609	-0.027	0.301	2.940	2015		
-6.309	0.025	-0.150	2.500	2016		
0.945	0.065	0.072	2.680	2017		
-0.046	0.079	0.340	3.590	2018		
-0.380	0.332	-0.084	3.290	2019		

ملحق (2) مؤشر قياس مستوى تعليقات الإدارة

نوع الفقرة	ت	الفقرات	تبلغ (درجتان)	لا تبلغ (صفر)	تبلغ الى حد ما (درجة واحدة)
البعد الاول: طبيعة النشاط					
دولية	1	بيان الأسواق الرئيسية للشركة وموقعها التنافسي داخل تلك الأسواق.			
دولية	2	الكشف عن السمات المهمة للبيئات القانونية والتنظيمية والبيئة الاقتصادية التي تؤثر على الشركة والأسواق التي تعمل فيها الشركة.			
دولية	3	تحديد المنتجات الرئيسية للشركة والخدمات والعمليات التجارية وطرق التوزيع.			
دولية ومحلية	4	الإبلاغ عن اسم الشركة، تاريخ تأسيسها، محل إدارتها ومكان تسجيلها، القانون الذي يحكمها، طبيعة نشاطها وتخصصها، فروعها، أهدافها.			
محلية	5	الإبلاغ عن رأس مال الشركة الاسمي والمدفوع، مقدار الاحتياطي والإرباح المحتجزة في نهاية السنة.			
محلية	6	تبلغ الشركة عن عدد العاملين وحسب المستويات الإدارية والفنية.			
محلية	7	تبلغ الشركة عن ما إذا كانت عضوا في شركات أخرى بنسبة لا تقل عن 10% من رأس المال المدفوع لتلك الشركات، ونسبة الملكية فيها، ونشاط تلك الشركات، وأسماء ممثلي الشركة في مجالس إدارات تلك الشركات.			
دولية ومحلية	8	وصف لهيكل الشركة وكيف يخلق قيمة، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة، والمدير المفوض ومقدار حصصهم في رأس المال والمعاملات معهم، وأسماء المساهمين الذين يملكون 5% فأكثر من أسهم الشركة.			
البعد الثاني: الأهداف والاستراتيجيات					
دولية	9	الإبلاغ عن أهداف الإدارة واستراتيجياتها بطريقة تمكن مستخدمي التقارير المالية من فهم أولويات العمل.			
دولية	10	تحديد الموارد التي يجب إدارتها لتحقيق النتائج.			
دولية	11	توضيح الإدارة كيف سيتم قياس النجاح وعلى مدار فترة تقييمه.			
دولية	12	مناقشة الإدارة للتغيرات المهمة في أهداف واستراتيجيات الشركة عن الفترة أو الفترات السابقة.			
دولية	13	مناقشة العلاقة بين الأهداف والاستراتيجية والإجراءات الإدارية والمكافآت التنفيذية.			



Journal of Faculty of Administration and Economics



البعد الثالث: الموارد والمخاطر والعلاقات				
14	دولية	بيان الموارد المالية وغير المالية الهامة المتاحة للشركة وكيفية استخدام هذه الموارد في تحقيق أهداف الإدارة المعلنة للشركة.		
15	دولية	تحليل مدى كفاية هيكل رأس المال للشركة، والترتيبات المالية (سواء كانت معترف بها أم لا في قائمة المركز المالي).		
16	دولية	تحليل مدى كفاية السيولة والتدفقات النقدية.		
17	دولية	الابلاغ عن موارد رأس المال البشري والفكري.		
18	دولية	الابلاغ عن خطط معالجة أي فائض من الموارد أو تحديد أوجه القصور المتوقعة.		
19	دولية	الابلاغ عن التعرض للمخاطر الرئيسية (الإستراتيجية والتجارية والتشغيلية والمالية) والتغيرات في تلك المخاطر.		
20	دولية	الابلاغ عن خطط الادارة واستراتيجيتها لتحمل تلك المخاطر أو تخفيفها.		
21	دولية	الابلاغ عن فعالية استراتيجيات إدارة المخاطر الخاصة بها، والتي قد تؤثر بشكل كبير على استراتيجيات الشركة والتقدم الحاصل في قيمة الشركة.		
22	دولية	وصف المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة وبيان كل من العواقب السلبية والفرص المحتملة.		
23	دولية	مناقشة المخاطر والشكوك (الخارجية أو الداخلية) الرئيسية الضرورية لفهم أهداف واستراتيجيات ادارة الشركة.		
24	دولية	تحدد الإدارة العلاقات المهمة التي تربط الشركة مع أصحاب المصلحة.		
25	دولية	الابلاغ عن التأثيرات المحتملة للعلاقات مع اصحاب المصلحة على أداء وقيمة الشركة.		
26	دولية	بيان كيفية إدارة العلاقات مع اصحاب المصلحة.		
27	محلية	بيان المبالغ التي انفقَت لأغراض الدعاية والسفر والضيافة والتبرعات والهدايا بشكل تفصيلي لكل جهة.		
28	محلية	الابلاغ عن المشاكل والمعوقات التي واجهت الشركة واجراءات معالجتها، واسبابها		
29	محلية	تبلغ ادارة الشركة عن قدرة الشركة على الاستمرار لفترة مالية قادمة، وما اذا كانت هناك مخاطر او شكوك تهدد استمرارية الشركة.		
البعد الرابع: النتائج والتطلعات				
30	دولية	وصف واضح للأداء المالي وغير المالي للشركة.		
31	دولية	وصف إلى أي مدى قد يشير الأداء الحالي إلى الأداء المستقبلي وتقييم الإدارة لتطلعات الشركة.		
32	دولية	شرح للأداء ولتقدم الشركة خلال الفترة وموقعها في نهاية تلك الفترة.		
33	دولية	وصف العلاقة بين نتائج الشركة وأهداف الإدارة واستراتيجيات الإدارة لتحقيق تلك الأهداف.		
34	دولية	تحليل للتغيرات المهمة في المركز المالي والسيولة والأداء مقارنة مع الفترة أو الفترات السابقة.		
35	دولية	تقدم الإدارة معلومات تطلعيه عندما تكون على دراية بالاتجاهات أو حالات عدم التأكد أو العوامل الأخرى التي قد تؤثر على سيولة الشركة، الموارد		



Journal of Faculty of Administration and Economics



			الرأسمالية والإيرادات ونتائج عملياتها.		
			تركز المعلومات التطلعية المبلغ عنها على المدى الذي قد يتغير فيه المركز المالي والسيولة واداء الشركة في المستقبل وسبب ذلك.	36	دولية
			الابلاغ عن تقييم الإدارة لتطلعات المنشأة في ضوء نتائج الفترة الحالية.	37	دولية
			تقدم الادارة تحليل لتطلعات الشركة والتي قد تتضمن مقاييس الاهداف المالية وغير المالية.	38	دولية
			وصف للكيفية التي تعتمزم الإدارة فيها تنفيذ استراتيجياتها للشركة على المدى الطويل.	39	دولية
			شرح المخاطر والافتراضات الضرورية للمستخدمين لتقييم احتمال تحقيق الأهداف المحددة كمياً.	40	دولية
			توضح الادارة كيف ولماذا كان أداء الكيان أقل من أو يفوق أو يتجاوز الإفصاحات تطلعيه التي تم تقديمها في تعليق الإدارة في الفترة السابقة.	41	دولية
			توضح الادارة آثار (الفروق بين اداء الشركة الفعلي والابلاغات التطلعية السابقة) في تطلعات الإدارة بشأن أداء الشركة في المستقبل.	42	دولية
			الكشف عن النشاطات والتوسعات الجديدة التي حدثت خلال السنة، وتلك التي ستحدث في المستقبل القريب.	43	محلية
			الابلاغ عن مدى تحقيق الاهداف المحددة في عقد تأسيس الشركة او نظامها الاساسي، او دراسات الجدوى.	44	محلية
			الابلاغ عن نسب استغلال الطاقات التصميمية والمتاحة، ومدى مساهمة الشركة في تغطية الطلب على منتجاتها.	45	محلية
			الابلاغ عن نسب ومديات النمو والتطور في الانتاج مقارنة بالسنوات السابقة.	46	محلية
			الابلاغ عن نسب الهدر والضياح والتلف في الموارد، ومقارنتها بالسنوات السابقة، وبيان اسبابها.	47	محلية
			بيان اثر السياسة السعرية المعتمدة على نتيجة النشاط والمركز المالي.	48	محلية
			تحليل نوعية وجودة المنتجات.	49	محلية
			الابلاغ عن حجم الاستيرادات والصادرات وحسب الانواع الرئيسية للسلع والخدمات للشركة.	50	محلية
			بيان مجموع المبالغ المنفقة على البحث والتطوير وتقييم اثارها المتحققة والمتوقعة.	51	محلية
			تحليل ربحية الشركة ومصادرها والعوامل الداخلية والخارجية المؤثرة فيها، مع بيان الارباح والخسائر غير الاعتيادية.	52	محلية
			الابلاغ عن العقود المهمة التي ابرمتها الشركة خلال السنة السابقة.	53	محلية
البعد الخامس: مقاييس الاداء والمؤشرات					
			الابلاغ عن مقاييس ومؤشرات الأداء (المالية وغير المالية) التي تستخدمها الإدارة لتقييم التقدم المحرز مقابل أهدافها المعلنة.	54	دولية
			توضيح سبب تغير نتائج مقاييس الأداء خلال الفترة أو كيف تغيرت المؤشرات.	55	دولية



Journal of Faculty of Administration and Economics



			توضيح سبب أهمية مقاييس الأداء ومؤشرات المستخدمة.	56	دولية
			الإبلاغ المتسق عن مقاييس ومؤشرات الأداء التي تزيد من فائدة تعليق الإدارة بمرور الوقت.	57	دولية
			النظر فيما إذا كانت مقاييس الأداء ومؤشرات المستخدمة في الفترة السابقة لا تزال ملائمة.	58	دولية
			تحديد وشرح التغييرات في مقاييس الأداء ومؤشرات المستخدمة.	59	دولية
			عند إدراج مقاييس الأداء المالي غير المطلوبة أو المحددة من قبل المعايير الدولية للإبلاغ المالي في تعليق الإدارة، فيجب تحديد تلك المقاييس وشرحها، بما في ذلك شرح مدى ملائمة الإجراء للمستخدمين.	60	دولية
			عندما يتم استخلاص مقاييس الأداء المالي من القوائم المالية، فيجب التوفيق بين تلك المقاييس والمقاييس المعروضة في القوائم المالية التي تم إعدادها وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية.	61	دولية
			بيان العائد على الاستثمار، وتطوره لثلاث سنوات في الأقل.	62	محلية
			بيان اثر التضخم على نتيجة النشاط والمركز المالي للشركة.	63	محلية
			الكشف عن اثر نشاط الشركة على حياة المجتمع والاقتصاد الوطني، ومدى مساهمتها في توفير وتحسين ظروف واساليب العمل.	64	محلية
			بيان اثر نشاط الشركة على ميزان المدفوعات (سجل لجميع المعاملات الاقتصادية بين سكان بلد ما وبقية العالم خلال فترة زمنية معينة).	65	محلية
			الإبلاغ عن جهود الشركة في نقل وتوطين المعرفة والتكنولوجيا، وتحسين سبل استخدامها.	66	محلية
			الإبلاغ عن التدابير والاجراءات المتخذة للحفاظ على سلامة البيئة.	67	محلية
			بيان مدى مساهمة الشركة في توفير احتياجات او نشاطات اخرى ضمن الاقتصاد الوطني، او تطوير او توفير استخدام بدائل محلية في اداء نشاطها.	68	محلية



Journal of Faculty of Administration and Economics



ملحق رقم 3 نتائج قياس المستفيدين

الشركة	السنة	MC	COA	COB	رأس المال	القروض	القروض	فرق القروض	نسبة التمويل الممتثل	نسبة التمويل المقرض	الكفاءة المرحلية	الحجم	العمر	الترافعة	MTB	ROE	ROA
الأكاديمية الجاهزة	2010	0.247	0.147	0	955,999,440	0	0	0	1	0	0.147	9,901	348	0.847	1.424	0.681	0.138
	2011	0.199	0.047	0	1,350,005,049	0	0	0	1	0	0.047	9,453	360	0.464	5.925	0.445	0.229
	2012	0.316	0.020	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	0.020	9,430	372	0.420	7.014	0.138	0.077
	2013	0.272	-0.225	0	1,593,300,000	0	0	0	1	0	-0.225	9,509	384	0.502	5.150	0.117	0.056
	2014	0.287	0.315	0	1,593,300,000	0	0	0	1	0	0.315	9,437	396	0.345	7.792	-0.040	-0.025
	2015	0.235	1.397	0	1,593,300,000	0	0	0	1	0	1.397	9,434	408	0.354	12.863	-0.030	-0.019
	2016	0.243	0.099	0	1,593,300,000	0	0	0	1	0	0.099	9,330	420	0.177	13.800	0.068	0.054
	2017	0.250	0.119	0	1,593,300,000	0	0	0	1	0	0.119	9,374	432	0.196	11.351	0.092	0.072
	2018	0.257	0.207	0	1,593,300,000	0	0	0	1	0	0.207	9,540	444	0.409	11.377	0.133	0.073
	2010	0.250	0.297	0	900,000,000	0	0	0	1	0	0.297	8,963	264	0.383	0.853	-0.337	-0.286
الخطاطة الحديثة	2011	0.162	0.084	0	900,000,000	0	0	0	1	0	0.084	9,003	276	0.126	4.053	0.197	0.155
	2012	0.191	0.332	0	900,000,000	0	0	0	1	0	0.332	8,964	288	0.134	3.157	0.011	0.009
	2013	0.221	0.683	0	900,000,000	0	0	0	1	0	0.683	9,020	300	0.121	2.756	0.095	0.083
	2014	0.235	-1.478	0	900,000,000	0	0	0	1	0	-1.478	9,066	312	0.106	3.043	0.479	0.426
	2015	0.243	-1.162	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	-1.162	9,215	324	0.158	2.128	0.502	0.403
	2016	0.243	-0.028	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	-0.028	9,214	336	0.248	3.484	0.467	0.339
	2017	0.221	0.067	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	0.067	9,274	348	0.173	3.153	0.483	0.400
	2018	0.118	0.072	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	0.072	9,447	360	0.184	1.938	0.456	0.336
	2019	0.110	0.432	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	0.432	9,437	372	0.138	2.914	0.337	0.275
	2010	0.081	0.063	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	0.063	9,211	312	0.207	2.757	0.027	0.021
المراقبة للأعمال الهندسية العراقية	2011	0.044	0.061	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	0.061	9,282	324	0.182	1.915	0.251	0.206
	2012	0.096	0.152	0	1,000,000,000	0	0	0	1	0	0.152	9,210	336	0.028	1.554	0.030	0.030
	2013	0.096	-0.175	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	-0.175	9,005	348	0.055	1.292	0.012	0.023
	2014	0.096	-0.069	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	-0.069	9,241	360	0.025	0.795	-0.089	-0.087
	2015	0.103	-0.015	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	-0.015	9,199	372	0.028	0.615	-0.135	-0.131
	2016	0.103	-0.049	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	-0.049	9,134	384	0.033	0.797	-0.127	-0.122
	2017	0.103	0.095	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	0.095	9,105	396	0.035	0.879	-0.118	-0.114
	2010	0.088	0.034	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	0.034	10,297	252	0.120	0.836	0.206	0.041
	2011	0.118	0.057	0	1,500,000,000	0	0	0	1	0	0.057	10,321	264	0.141	0.495	0.283	0.061



Journal of Faculty of Administration and Economics



ROA	ROE	MTB	الرافعة	العمر	الحجم	الكلفة المرجحة للتحويل	نسبة التحويل المقترض	نسبة التحويل الممتلك	فرق التقروض	القروض	رأس أعمال	COB	COA	MC	السنة	الشركة
0.051	0.204	0.352	0.138	276	10.342	0.103	0	1	0	0	1,500,000,000	0	0.103	0.154	2012	العراقية للسجاد والمفروشات
-0.009	-0.059	0.721	0.107	288	10.321	0.150	0	1	0	0	1,725,000,000	0	0.150	0.154	2013	
0.019	0.090	0.478	0.098	300	10.348	0.155	0	1	0	0	1,725,000,000	0	0.155	0.176	2014	
-0.049	-0.309	0.618	0.150	312	10.352	0.090	0	1	0	0	1,725,000,000	0	0.090	0.184	2015	
-0.114	-1.547	1.838	0.187	324	10.322	0.001	0	1	0	0	1,725,000,000	0	0.001	0.176	2016	
-0.065	5.838	-6.867	0.233	336	10.300	0.035	0	1	0	0	1,725,000,000	0	0.035	0.176	2017	
-0.121	-0.598	0.455	0.201	348	10.416	0.080	0	1	0	0	1,725,000,000	0	0.080	0.176	2018	
0.058	0.089	1.273	0.345	252	9.460	0.053	0	1	0	0	500,000,000	0	0.053	0.088	2010	
0.024	0.041	1.326	0.402	264	9.499	0.055	0	1	0	0	500,000,000	0	0.055	0.096	2011	
-0.019	-0.030	1.189	0.366	276	9.485	0.059	0	1	0	0	500,000,000	0	0.059	0.096	2012	
0.014	0.024	1.035	0.423	288	9.541	-0.045	0	1	0	0	500,000,000	0	-0.045	0.096	2013	الكندي للفاحات والأدوية البيطرية
0.034	0.053	1.032	0.350	300	9.501	0.043	0	1	0	0	500,000,000	0	0.043	0.096	2014	
0.033	0.047	1.075	0.287	312	9.446	0.052	0	1	0	0	500,000,000	0	0.052	0.096	2015	
0.016	0.022	1.358	0.328	324	9.425	0.006	0	1	0	0	500,000,000	0	0.006	0.096	2016	
0.050	0.075	1.932	0.231	336	9.496	0.091	0	1	0	0	500,000,000	0	0.091	0.096	2017	
-0.007	-0.010	1.856	0.316	348	9.497	0.103	0	1	0	0	500,000,000	0	0.103	0.081	2018	
0.187	0.274	1.760	0.318	360	9.566	-0.097	0	1	0	0	500,000,000	0	-0.097	0.096	2019	
0.191	0.207	1.826	0.079	240	9.615	0.098	0	1	0	0	2,400,000,000	0	0.098	0.235	2010	
0.195	0.214	1.388	0.090	252	9.716	0.061	0	1	0	0	2,400,000,000	0	0.061	0.243	2011	
0.181	0.196	2.469	0.079	264	9.796	0.120	0	1	0	0	3,600,000,000	0	0.120	0.265	2012	
0.116	0.123	1.762	0.057	276	9.831	-0.435	0	1	0	0	4,500,000,000	0	-0.435	0.272	2013	المنصور للصناعات الدوائية
-0.037	-0.038	1.131	0.042	288	9.805	-0.352	0	1	0	0	5,400,000,000	0	-0.352	0.272	2014	
0.003	0.003	1.072	0.022	300	9.798	-0.216	0	1	0	0	5,940,000,000	0	-0.216	0.272	2015	
0.006	0.006	0.753	0.021	312	9.801	0.020	0	1	0	0	5,940,000,000	0	0.020	0.272	2016	
0.033	0.035	0.738	0.020	324	9.821	0.078	0	1	0	0	5,940,000,000	0	0.078	0.272	2017	
0.064	0.070	2.322	0.082	336	9.510	0.061	0	1	0	0	2,499,633,675	0	0.061	0.228	2010	
0.069	0.076	1.098	0.085	348	9.590	0.056	0	1	0	0	3,234,633,675	0	0.056	0.235	2011	
0.074	0.096	2.342	0.237	360	9.708	0.102	0.145	0.8547	0.08	550,000,000	3,234,633,675	0.07	0.108	0.243	2012	
0.029	0.027	1.077	0.569	372	9.894	-0.081	0	1	0	0	7,479,267,350	0	-0.081	0.250	2013	
0.053	0.059	0.747	0.109	384	9.912	0.164	0	1	0	0	6,469,267,350	0	0.164	0.265	2014	
0.069	0.073	0.574	0.057	396	9.903	0.163	0	1	0	0	6,469,267,350	0	0.163	0.279	2015	



Journal of Faculty of Administration and Economics



ROA	ROE	MTB	الرافعة	العمر	الحجم	الكلفة المرجحة للتحويل	نسبة التحويل لمقترض	نسبة التحويل للمتلك	في نقد التقروض	القروض	رأس المال	COB	COA	MC	السنة	الشركة
0.000	-0.001	0.653	0.076	408	9.911	0.028	0	1	0	0	6,469,267,350	0	0.028	0.287	2016	الهلال الصناعية
-0.061	-0.065	0.572	0.059	420	9.906	0.061	0	1	0	0	6,469,267,350	0	0.061	0.287	2017	
-0.003	-0.043	0.540	0.019	432	10.978	0.072	0	1	0	0	6,469,267,350	0	0.072	0.294	2018	
-0.138	-0.174	1.115	0.207	444	9.842	0.582	0.023	0.9773	0.07	150,000,000	6,469,267,350	0.06	0.594	0.382	2019	
-0.427	-1.054	6.251	0.698	576	9.753	0.048	0.045	0.955	0.0388	582,594,562	12,375,000,000	0.03	0.048	0.191	2010	
-0.386	-4.936	8.108	0.922	588	9.741	0.052	0.045	0.9549	0.1	585,000,000	12,375,000,000	0.09	0.051	0.213	2011	
-0.592	1.104	-2.471	1.536	600	9.777	0.059	0.327	0.6735	0.08	6,000,000,000	12,375,000,000	0.07	0.055	0.235	2012	
-0.991	0.548	-0.962	2.808	612	9.623	0.119	0.351	0.6488	0.087	6,700,000,000	12,375,000,000	0.07	0.143	0.250	2013	
-0.423	0.707	-1.867	1.599	624	9.870	0.166	0.351	0.6488	0.087	6,700,000,000	12,375,000,000	0.07	0.215	0.257	2014	
-0.707	0.291	-0.612	3.430	636	9.522	0.143	0.351	0.6488	0.087	6,700,000,000	12,375,000,000	0.07	0.181	0.257	2015	
-0.409	0.133	-0.453	4.069	648	9.493	0.091	0.351	0.6488	0.087	6,700,000,000	12,375,000,000	0.07	0.100	0.257	2016	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية
-0.678	0.165	-0.496	5.099	660	9.466	0.076	0.351	0.6488	0.087	6,700,000,000	12,375,000,000	0.07	0.077	0.257	2017	
-0.157	-0.288	6.911	0.455	566	9.938	0.062	0	1	0	0	7,593,750,000	0	0.062	0.125	2010	
-0.140	-0.553	6.027	0.747	578	10.095	0.071	0.397	0.603	0.1	5,000,000,000	7,593,750,000	0.09	0.063	0.147	2011	
-0.177	-0.254	1.748	0.302	590	10.082	0.195	0	1	0	0	15,187,500,000	0	0.195	0.169	2012	
-0.093	-0.133	1.478	0.303	602	10.093	0.121	0	1	0	0	15,187,500,000	0	0.121	0.176	2013	
-0.213	-0.326	2.172	0.346	614	9.959	0.319	0	1	0	0	15,187,500,000	0	0.319	0.191	2014	
-0.314	-0.100	0.338	0.479	626	9.887	0.204	0	1	0	0	15,187,500,000	0	0.204	0.199	2015	
-0.166	-0.361	3.168	0.540	638	9.810	0.022	0	1	0	0	15,187,500,000	0	0.022	0.206	2016	
-0.169	-0.378	3.374	0.553	650	9.781	0.065	0	1	0	0	15,187,500,000	0	0.065	0.206	2017	
0.015	0.031	2.833	0.527	662	9.832	0.125	0	1	0	0	15,187,500,000	0	0.125	0.228	2018	الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات
-0.205	-0.316	2.411	0.354	579	9.938	0.091	0	1	0	0	5,000,000,000	0	0.091	0.154	2010	
-0.208	-0.348	2.058	0.401	591	9.884	0.070	0	1	0	0	5,000,000,000	0	0.070	0.154	2011	
-0.026	0.062	-2.175	0.401	603	9.851	0.235	0	1	0	0	5,000,000,000	0	0.235	0.162	2012	
-0.217	-0.429	1.532	0.494	615	9.764	0.009	0	1	0	0	5,000,000,000	0	0.009	0.169	2013	
-0.238	-0.616	1.782	0.613	627	9.660	0.046	0	1	0	0	5,000,000,000	0	0.046	0.169	2014	
-0.431	-4.704	11.137	0.908	639	9.529	0.052	0	1	0	0	5,000,000,000	0	0.052	0.169	2015	
-0.391	1.241	-2.931	1.371	651	9.432	0.028	0.029	0.9709	0.1	150,000,000	5,000,000,000	0.09	0.026	0.169	2016	
-0.321	0.477	-2.189	1.674	663	9.381	0.092	0	1	0	0	5,000,000,000	0	0.092	0.169	2017	
-0.002	-0.002	8.084	0.170	588	8.518	0.062	0.065	0.9352	0.1	18,696,000	270,000,000	0.09	0.061	0.176	2010	بغداد الصناعة
0.000	0.000	6.851	0.043	600	8.755	0.061	0	1	0	0	540,000,000	0	0.061	0.221	2011	



Journal of Faculty of Administration and Economics



ROA	ROE	MTB	الرافعة	العمر	الحجم	الكافة المرجحة للتحويل	نسبة التحويل المقترض	نسبة التحويل الممالي	قوائم الفروض	الفروض	رأس المال	COB	COA	MC	السنة	الشركة
0.012	0.013	4.276	0.010	612	8.744	0.163	0	1	0	0	540,000,000	0	0.163	0.235	2012	بغداد للمشروبات الغازية
0.043	0.047	2.851	0.005	624	9.055	-0.110	0	1	0	0	1,080,000,000	0	-0.110	0.235	2013	
-0.035	-0.036	1.689	0.017	636	9.044	0.025	0	1	0	0	1,080,000,000	0	0.025	0.228	2014	
-0.091	-0.092	2.078	0.005	648	9.004	0.060	0	1	0	0	1,080,000,000	0	0.060	0.221	2015	
0.004	0.004	1.974	0.035	660	9.019	-0.015	0	1	0	0	1,080,000,000	0	-0.015	0.213	2016	
0.000	0.000	1.477	0.044	672	9.024	0.060	0	1	0	0	1,080,000,000	0	0.060	0.184	2017	
-0.028	-0.028	1.367	0.011	684	9.017	-0.007	0	1	0	0	1,080,000,000	0	-0.007	0.176	2018	
0.016	0.016	2.044	0.017	696	9.027	0.674	0	1	0	0	1,080,000,000	0	0.674	0.176	2019	
0.013	0.014	0.938	0.023	372	11.176	0.061	0	1	0	0	125,000,000,000	0	0.061	0.191	2010	
-0.025	-0.025	1.282	0.022	384	11.186	0.051	0	1	0	0	125,000,000,000	0	0.051	0.235	2011	
0.090	0.093	1.185	0.038	396	11.240	0.039	0	1	0	0	133,000,000,000	0	0.039	0.257	2012	
0.116	0.124	2.263	0.068	408	11.275	0.795	0	1	0	0	133,000,000,000	0	0.795	0.265	2013	
0.096	0.100	1.588	0.040	420	11.295	0.280	0	1	0	0	133,000,000,000	0	0.280	0.265	2014	
0.133	0.139	1.805	0.045	432	11.356	0.232	0	1	0	0	133,000,000,000	0	0.232	0.272	2015	
0.145	0.161	1.401	0.099	444	11.421	0.258	0	1	0	0	133,000,000,000	0	0.258	0.272	2016	
0.132	0.139	1.550	0.048	456	11.508	0.065	0	1	0	0	177,333,333,333	0	0.065	0.272	2017	
0.142	0.149	1.911	0.049	468	11.544	0.052	0	1	0	0	177,333,333,333	0	0.052	0.279	2018	
0.144	0.159	1.593	0.093	480	11.606	-0.055	0	1	0	0	177,333,333,333	0	-0.055	0.301	2019	