

## قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. رانيا هانى رمزي عازر

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة- جامعة القاهرة

[Rania.Hani.Ramzy@foc.cu.edu.eg](mailto:Rania.Hani.Ramzy@foc.cu.edu.eg)

**المستخلص:**

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بالاعتماد على مدخل تحليل محتوى وفحص التقارير السنوية لعينة من 192 مشاهدة لعدد 32 شركة من الشركات المقيدة في البورصة مع استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية خلال الفترة من عام 2014م إلى عام 2019م وذلك باستخدام نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد وانحدار المربعات الصغرى (OLS) لاختبار فروض البحث وتحليل النتائج ، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود اتجاه كبير لدى الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية للإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة مما يؤدي إلى التقييم الجيد من قبل المستثمرين للشركة وانخفاض تكلفة رأس المال وانعكاس ذلك على ترشيد قرارات المستثمرين وتحسين جودة المعلومات المالية بالقوائم المالية، الحد من ممارسات إدارة الربحية وتحسين الأداء المالي للشركة مما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة. وأيضاً توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال، كما أشارت النتائج إلى جود علاقة طردية معنوية بين الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة.

**الكلمات المفتاحية: خسارة اضمحلال الشهرة، تكلفة رأس المال، قيمة الشركة.**

### **Measuring the Impact of Accounting Disclosure about the Goodwill Impairment Loss on the Cost of Capital and The Firm Value**

#### **An Applied study on listed Firms in Egyptian Stock Exchange**

#### **Abstract:**

The main objective of this research is to measure the impact of accounting disclosure about the goodwill impairment loss on the cost of capital and the firm value of the company on the listed Firms in the Egyptian Stock Exchange.

In order to achieve The main objective, the researcher Relies on the approach of content analysis and examination of the annual reports for a

sample of 192 observations from 32 listed Egyptian Firms, excluding the banking and financial services sectors during the period from (2014 to 2019), Using the multiple linear regression analysis model and least squares regression (OLS) to test the research hypotheses and analyze the results.

The results of the study concluded that There is a significant tendency for listed companies in the stock market to Accounting disclosure about the goodwill impairment loss, which leads to a good evaluation by investors of the company and a lower cost of capital and its reflection on rationalizing investors' decisions and improving the quality of financial information in the financial statements, reducing profitability management practices and improving financial performance company, which leads to an increase Firm Value. The results of this study also concluded that there is a significant inverse relationship between the disclosure of goodwill impairment loss and the cost of capital, as well as there is a direct significant relationship between the disclosure of goodwill impairment loss and firm value.

**key words: Goodwill Impairment Loss, Cost of Capital, Firm Value.**

## 1- الإطار العام للبحث:

### 1/1. مقدمة:

شهدت بيئة الأعمال الحديثة في الآونة الأخيرة تطورات كبيرة في عديد من النواحي الاقتصادية والسياسية وغيرها مما كان لها تأثير هائل على أسواق رأس المال واتجاه عديد من الشركات إلى اندماج الأعمال Business Combination وأصبحت جزءاً لا يتجزأ من استراتيجية العمل طويلة الأجل في ظل المنافسة الشديدة والتطورات التكنولوجية الهائلة والعولمة وذلك لإعادة هيكلة الشركات، تعزيز المركز التنافسي للشركات وتخفيض المخاطر (Han and Hsiao,2017) مما ينعكس إيجابياً على تدفقاتها النقدية المستقبلية.

وقد شهدت السوق المصرية حدوث تغييرات اقتصادية هيكلية ضخمة واتجاهات الحكومة نحو الخصخصة وتحرير حركة التجارة الدولية وظهور الشركات متعددة الجنسيات في الأسواق المالية، وصدور قوانين الاستثمار وقطاع الأعمال العام (الشركات المساهمة القابضة والتابعة) وقانون سوق المال ولائحته التنفيذية. فقد تضاعفت قيمة صفقات اندماج الأعمال في مصر بأكثر من أربعة أضعاف على أساس سنوي خلال النصف الأول من 2021 والتي تجاوزت قيمتها 4 مليارات دولار خلال الستة أشهر الأولى من العام الجاري، بارتفاع كبير من نحو 906 ملايين دولار خلال الفترة نفسها من 2020. (1)

وقد اهتمت عديد من المنظمات المهنية والهيئات التنظيمية بتطوير المعايير المحاسبية الدولية وما تتضمنه من معالجات محاسبية للقياس والإفصاح عن عمليات اندماج الأعمال وكيفية إعداد قوائم مالية مجمعة وايضاً تقديم عدة إرشادات وتفسيرات. فقد قام مجلس معايير المحاسبة الدولي IASB بإصدار

(1) ( [https://enterprise.press/wp-content/uploads/2021/09/HHP-Press-Release-H1-2021-Egypt-MA-Report\\_Sept-2021\\_English\\_FINAL.pdf](https://enterprise.press/wp-content/uploads/2021/09/HHP-Press-Release-H1-2021-Egypt-MA-Report_Sept-2021_English_FINAL.pdf) )

المعيار المحاسبي الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (3) IFRS 3 بعنوان تجميع الأعمال "Business Combination" عام 2004 والذي أقر الاعتماد على مدخل القيمة العادلة لتقييم الأصول والالتزامات بالإضافة إلى الاعتراف بالمعالجة المحاسبية للشهرة وفقاً لطريقة الشراء Acquisition Method وإلغاء استخدام طريقة توحيد حقوق المساهمين (تجميع المصالح) The pooling of interest method.

وفي ذات السياق، أصدر المعهد المصري للمحاسبين والمراجعين معايير المحاسبة المصرية بقرار وزير الاستثمار رقم 243 لسنة 2006 ومنها المعيار المحاسبي المصري رقم (16) لعام 2006م بعنوان "المحاسبة عن اندماج منشآت الأعمال"، ومع حدوث تطور كبير في معايير المحاسبة الدولية وإصدار معايير التقارير المالية الدولية IFRS منذ عام 2001 وحتى عام 2015 اتجهت الهيئات المعنية في البيئة المصرية إلى تحديث المعايير المحاسبية المصرية وذلك بموجب قرار وزير الاستثمار رقم (110) لعام 2015 م الصادر في يوليو 2015، تم إلغاء العمل بمعايير المحاسبة المصرية الصادرة بالقرار الوزاري لعام 2006 لتحل محلها معايير المحاسبة المرفقة بالقرار رقم (110) وأن يبدأ العمل بذلك القرار رقم (110) اعتباراً من أول يناير 2016.

وفي نفس السياق، اشارت دراستي ((Christensen et al. (2007); Al sahib (2008) إلى أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين وزيادة قابلية التقارير المالية للمقارنة والتي تعتبر بمثابة آليات قوية نتيجة تطبيق المعايير الدولية IFRS لزيادة معدلات النمو الاقتصادي ومساعدة المستثمرين على تقييم الشركات وكذلك الحد من مخاطر الاستثمار وتخفيض تكلفة رأس المال.

كما أوضحت دراسة Kim et al. (2014) فعالية المعايير الدولية IFRS كآلية قوية لجذب الاستثمارات الأجنبية واستقطاب مزيد من رؤوس الأموال الأجنبية وتقليل تكلفة تشغيل المعلومات وتكلفة رأس المال. وكذلك اثبتت عدة دراسات ; Cormier et al. (2013); Houque et al. (2018) ((landsman et al. (2012) فعالية التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية IFRS على تخفيض تكلفة رأس المال المملوك للشركات.

ويعتبر الإفصاح المحاسبي عن المعلومات بالتقارير المالية أحد المقومات الرئيسية لتحقيق التنمية الاقتصادية ورفع كفاءة سوق الأوراق المالية وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية مما ينعكس إيجابياً على القرارات الاستثمارية وأداء الشركات وانخفاض التكاليف التي يتحملها المستثمرين للحصول على المعلومات وانخفاض العائد على الاستثمارات وانخفاض تكلفة رأس المال.

وفي ضوء ذلك، بدأت الجهات المعنية والهيئات التنظيمية الاهتمام بالشهرة المقتناة عند اندماج الأعمال لأهميتها الاقتصادية. فقد قام مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB عام 2001 بإصدار المعيار المحاسبي SAFS رقم (141) بعنوان Business Combination والذي قام بإلغاء طريقة تجميع المصالح والاعتراف المحاسبي بالشهرة المشتراة عند اندماج الأعمال وفقاً لطريقة الشراء Purchase Method لزيادة قابلية المعلومات المالية للمقارنة عند اندماج الأعمال.

بالإضافة إلى ذلك، أصدر مجلس معايير المحاسبة المعيار المحاسبي SAFS رقم (142) عام 2001 "الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى" والذي استبدل استهلاك الشهرة على أساس ثابت ومنتظم خلال فترة زمنية محددة بمدخل اختبار اضمحلال قيمة الشهرة سنوياً، ويرجع ذلك إلى ان الشهرة أصل ليس له عمر إنتاجي محدد، وبالتالي لا تتخض قيمتها.

وفى إطار التقارب والتوافق بين المجلسين IASB و FASB لمحاولة إعداد معايير محاسبية موحدة عالمية قابلة للتطبيق والانتقال من المعايير المعتمدة على القواعد Rules إلى المعايير المعتمدة على المبادئ Principles فقد عقدت اتفاقية الـ NORWALK عام 2002 ومن نتائج هذه الاتفاقية إنتاج مجموعة من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS.

وفى ضوء اهتمام المنظمات المهنية بإصدار وتطبيق المعايير المحاسبية الدولية لإعداد التقارير المالية، قام مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بإصدار المعيار المحاسبي الدولي IFRS3 بعنوان Business Combination والمعيار المحاسبي المصري المناظر له رقم (29) عام 2001 والاعتماد على مدخل القيمة العادلة لتقييم الأول والالتزامات المحتملة وكذلك الاهتمام بالمعالجة المحاسبية للشهرة والتي شهدت جدلاً كبيراً على المستوى الأكاديمي فيما يتعلق بالاعتراف الأولى وقياس الشهرة المقتناة عند اندماج الأعمال وكذلك الاعتراف بخسائر اضمحلال قيمة الشهرة وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (36) اضمحلال الأصول " Impairment Of Assets " والمعيار المحاسبي المصري المناظر له رقم (31) مما كان له أثر كبير على المعلومات المالية الخاصة بعمليات اندماج الأعمال.

وتظهر أهمية الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وأصحاب رؤوس الأموال مما ينعكس إيجابياً على تخفيض تكلفة رأس المال وزيادة قيمة الشركة، حيث تعتبر قيمة الشركة محل اهتمام قوى من قبل المستثمرين.

مما سبق يتبين للباحث أن الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة آليه هامة لزيادة شفافية القوائم والتقارير المالية، والتي يعتمد عليها المستثمرين لتقييم المخاطر المحيطة باستثماراتهم وكذلك العائد المتوقع منها. فكلما زادت جودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها كلما زادت فرصة المنشأة في الحصول على التمويل اللازم لها بتكلفة أقل وزيادة قيمة الشركة. وبالتالي يعد عدم افصاح الادارة عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة تضليل للمستثمرين وزيادة تكلفة راس المال.

## 2/1. طبيعة المشكلة:

يعد الإفصاح المحاسبي عن اضمحلال الشهرة ذات أهمية كبيرة لدى المستثمرين لاتخاذ قرارات استثمارية أكثر واقعية والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وانخفاض تكلفة رأس المال. وتعتبر تكلفة رأس المال عنصر هام ورئيسي لنجاح الشركات، واستمرارها بالأسواق واتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية هامة تستند على تكلفة رأس المال في جذب رؤوس الأموال من أسواق المال وكذلك خصم التدفقات النقدية المستقبلية في ظل كثرة متغيرات سوق المال وبالتالي ينعكس ذلك إيجابياً على زيادة قيمة الشركة وتدفقاتها النقدية في أسواق المال.

كما تبين للباحث أن العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وكل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة لم تنل اهتماماً كافياً من قبل الباحثين في الفكر المحاسبي رغم أهميتها وكذلك ندرة الدراسات التي تناولت أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على كل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية.

وفي ضوء ما سبق، يتمثل السؤال البحثي فيما يلي:

إلى أي مدى يؤثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على كل من تكلفة رأس المال وقيمة الشركة لدى الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية؟

### 3/1. أهمية البحث:

يكتسب هذا البحث أهميته من كونه يساير التطورات الحديثة في الفكر المحاسبي التي تركز على الإفصاح المحاسبي عن اضمحلال الشهرة وأهميته لدى المستثمرين واتخاذ قرارات أكثر واقعية والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات وزيادة قيمة الشركة، للتعرف على مدى تأثير ذلك الإفصاح المحاسبي على تخفيض تكلفة رأس المال للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية. كما يكتسب البحث أهميته من ندرة الدراسات السابقة (إن وجدت) التي تناولت هذه العلاقة في جمهورية مصر العربية والتي تعتبر من الأسواق الناشئة.

### 4/1. أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. هذا ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

- 1) التعرف على الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة في الفكر المحاسبي.
- 2) التعرف على الإطار الفكري لمفاهيم تكلفة رأس المال وأهميتها ونماذج قياسها المختلفة.
- 3) قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تخفيض تكلفة رأس المال وزيادة قيمة الشركة.

### 5/1. فروض البحث:

في ضوء طبيعة المشكلة والهدف الرئيس للبحث، تتمثل فروض البحث فيما يلي:  
الفرض الرئيس: يوجد تأثير معنوي للإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة.

وينبثق من الفرض الرئيس مجموعة من الفروض الفرعية وهي:  
الفرض الأول ( $H_1$ ): توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال.  
الفرض الثاني ( $H_2$ ): توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية طردية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة.

### 6/1. منهج البحث:

من أجل تحقيق هدف البحث سيتم دراسة وتحليل الدراسات السابقة المتعلقة بالإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تخفيض تكلفة رأس المال وزيادة قيمة الشركة وذلك لصياغة الإطار النظري للبحث. كما قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية اعتماداً على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis في فحص القوائم والتقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية. وتتكون عينة الدراسة من 32 شركة خلال الفترة من عام 2014 حتى عام 2019.

### 7/1. نطاق البحث:

تقتصر الدراسة العملية على دراسة أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تخفيض تكلفة رأس المال وقيمة الشركة في شركات المساهمة المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية فقط التي تمثل قطاعات الصناعة المختلفة في مصر. ويخرج عن نطاق الدراسة البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية المختلفة حيث أنها تخضع لقواعد مختلفة، بالإضافة إلى أن البنوك تستمد قواعدها من السياسات التي يضعها البنك المركزي أما شركات التأمين فهي تعمل وفقاً للقواعد التي تضعها هيئة الرقابة على التأمين.

## 2- الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة في الفكر المحاسبي

يعد الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة آلية جيدة لترشيد قرارات المستثمرين من خلال توفير معلومات محاسبية تعكس المركز المالي للمنشأة بشكل موثوق. ويعد اضمحلال الشهرة من الموضوعات التي حازت على اهتمام كبير من الهيئات المهنية والتنظيمية المهتمة بالمعايير المحاسبية والدولية خاصة في ظل اتجاه عديد من الشركات لاندماج الأعمال.

فقد أشار المعيار المحاسبي الدولي IFRS3 إلى الشهرة Goodwill بانها قيمة المنافع الاقتصادية التي يتم الحصول عليها من الأصول المقتناة في اندماج الأعمال (IFRS 3)، وقد اشارت دراساتي ((Abu Ghazaleh et al. (2011) ; Sun (2016) إلى أهمية الشهرة والتي تعكس الجوهر الحقيقي للقوائم المالية للشركات ومن ثم توفير معلومات أكثر دقة للمستخدمين لتقييم عمليات اندماج الأعمال. فهي تهدف إلى إظهار أوجه التعاضد synergy بين الشركات نتيجة الاستفادة من الخبرات المالية والإدارية والعديد من المزايا الاقتصادية نتيجة اندماج الأعمال.

ووفقاً للمعيار المحاسبي الدولي لإعداد التقارير المالية IFRS3 والمعيار المحاسبي المصري المناظر له رقم (29) يجب على الشركة المستحوذة الاعتراف بالشهرة المشتراة عند اندماج الأعمال كأصل في تاريخ الاقتناء. وعندما تكون التكلفة المدفوعة أكبر من القيمة العادلة لصافي الأصول المقتناة يمثل الفرق شهرة موجبة يتم الاعتراف بها كأصل غير ملموس في تاريخ الاقتناء، أما إذا كانت التكلفة المدفوعة أقل من القيمة العادلة لصافي الأصول المقتناة يمثل الفرق الشراء بسعر تفاوضي (شهرة سالبة سابقاً) والاعتراف بها كمكاسب غير عادية في الفترة التي يتم فيها اندماج الأعمال.

ووفقاً للمعايير المحاسبية الدولية فقد تم إلغاء استهلاك الشهرة والاعتماد على اختبار انخفاض الشهرة سنوياً كلما كان هناك مؤشرات تدل على انخفاض الشهرة باستخدام تقديرات القيمة العادلة وفقاً لإرشادات المعيار المحاسبي الدولي رقم (36) " اضمحلال الأصول ". وقد توصلت عدة دراسات سابقة ((Chalmers et al. (2011) ; Sun (2016) ; Alves (2013) إلى أن اختبارات انخفاض القيمة المنتظمة تؤدي إلى التمثيل الصادق للأرباح وزيادة الشفافية المحاسبية وتزويد مستخدمي البيانات المالية بالمعلومات اللازمة لتقييم أداء الشركة.

وقد اشارت المعايير المحاسبية "Goodwill and Other Intangible Assets" SFAS 142 والمعيار المحاسبي الدولي رقم (36) اضمحلال الأصول " Impairment Of Assets والمعيار المحاسبي المصري المناظر له رقم (31) إلى ضرورة إجراء اختبار اضمحلال الشهرة سنوياً أو دورياً وفقاً للمؤشرات الدالة على الانخفاض مثل انخفاض الأداء المالي للشركة أو حدوث تغييرات جوهرية في استراتيجية الشركة وكذلك تغيرات في الظروف المالية والاقتصادية بطريقة مفاجئة أو ظهور منافسين جدد أو الركود الاقتصادي وزيادة معدلات البطالة.

وأشارت المعايير المحاسبية إلى ضرورة عدم إثبات الأصول بقيم تتجاوز قيمتها الاستردادية ، وبالتالي الاعتراف بخسارة اضمحلال الأصول عندما تتجاوز القيمة الدفترية للأصل أو الوحدة المولدة للنقدية عن قيمته الاستردادية، والقيمة الاستردادية للأصل أو الوحدة المولدة للنقدية هي القيمة العادلة للأصل مخصوم منها تكاليف البيع أو القيمة الاستخدامية أيهما أكبر. وذلك من خلال قيام الشركة المستحوذة بمجموعة من الخطوات لقياس والاعتراف بخسارة اضمحلال الشهرة المشتراة (خميس (2018) ; Filip et al. (2015) ; Kabir and Rahman, (2016) وهي كما يلي:

- (1) توزيع الشهرة المشتراة أو المكتسبة عند اندماج الأعمال على كافة الوحدات المولدة للنقدية Cash (Generation Units (CGU لدى الشركة المستحوذة والتي تمثل أدنى مستوى داخل الشركة وهي تقوم بتوليد تدفقات نقدية مستقلة عن باقي الأصول الأخرى.
- (2) إجراء اختبار اضمحلال الشهرة على مستوى الوحدات المولدة للنقدية التي تم توزيع الشهرة عليها، حيث يتم الاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة وحدة توليد النقد فقط عندما تكون القيمة القابلة للاسترداد للوحدة المولدة للنقد أقل من القيمة الدفترية للوحدة المولدة للنقد. وتعد القيمة القابلة للاسترداد (القيمة العادلة للوحدة المولدة للنقد Fair Value والتي يتم تقديرها بسعر بيع الوحدة ناقصاً تكاليف البيع أو القيمة الاستخدامية Value In Use وهي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية أيهما أكبر).
- (3) تخصيص خسارة الاضمحلال أولاً على الشهرة المخصصة لوحدة توليد النقد، أي يتم تخفيض القيمة الدفترية للشهرة الموزعة على وحدة توليد النقد بمقدار خسارة اضمحلال الشهرة، ثم تخفيض قيمة الأصول الأخرى للوحدة بالمتبقي من خسارة اضمحلال الشهرة عن طريق نسبة القيمة الدفترية لكل أصل في الوحدة. مع مراعاة عدم تخفيض القيمة الدفترية للأصل إلى أقل من القيمة الأكبر (القيمة العادلة أو القيمة الاستخدامية).
- (4) يتم الاعتراف بخسارة اضمحلال الشهرة في قائمة الدخل كتخفيض للربح ضمن الإيرادات والمصروفات الأخرى في سياق الأنشطة المستمرة. وبمجرد الاعتراف بها يحظر عكسها في الفترات اللاحقة في حالة ظهور مؤشرات دالة على ذلك.

### 3- الإطار الفكري لتكلفة رأس المال وأهميتها ونماذج قياسها المختلفة

#### 1/3. الإطار الفكري لتكلفة رأس المال Cost of capital

نالت تكلفة راس المال اهتمام كبير في الفكر المحاسبي باعتبارها من العوامل الرئيسية لنجاح المنشأة وعملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات وزيادة القدرة التنافسية للشركات. حيث تعد تكلفة رأس المال من المعلومات الهامة التي يحتاج إليها المستثمرين لتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة وتقييم قدرة المنشأة على استثمار أموالها. وبالتالي تسعى عديد من الشركات إلى الالتزام بالإفصاح المحاسبي وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS لتخفيض عدم تماثل المعلومات للمستثمرين وبالتالي اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، فهي تعد بمثابة مفتاح مرجعي رئيسي لخيارات التمويل والاستثمار وتقييم الشركات (Zaho,2010).

فقد اشارت دراسة عوض (2011) إلى أن جودة الإفصاح المحاسبي المبني على تطبيق المعايير الدولية يقلل من تكلفة الحصول على المعلومات وتباينها وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال وجذب كبار المستثمرين وزيادة مستوى السيولة في سوق الأوراق المالية وتعظيم قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية. وبالتالي تعتبر تكلفة رأس المال من أهم المحددات التي يعتمد عليها المستثمرين في تقييم قدرة الشركات على استثمار أموالها وكذلك جودة استثماراتها الحالية. حيث يؤدي ارتفاع تكلفة رأس المال إلى قيام المستثمرين برفض العديد من البدائل الاستثمارية.

#### 2/3. مفهوم وأهمية تكلفة رأس المال

يقصد بتكلفة رأس المال من وجهة نظر المستثمرين بأنها العائد على الأموال المستثمرة، وبالتالي تُعرف بأنها "الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المساهمون دون مقابل استثمار رؤوس أموالهم في المنشأة لتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بالاستثمار" وقد عرفها دراسة Brealey

et al. (2014) بتكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة على رأس المال التي تحققها الشركة على الاستثمارات البديلة.

ولكن يمثل مفهوم تكلفة رأس المال من وجهة نظر المنشأة بأنها عبء مالي، ووفقاً لهذا المفهوم تُعرف بأنها "تكلفة الحصول على الأموال التي تحتاج إليها المنشأة من مصادر التمويل طويلة الأجل، والتي تتضمن مصادر تمويل خارجية مثل القروض طويلة الأجل وإصدار السندات في سوق المال ومصادر تمويل داخلية مثل إصدار الأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة التي تستخدمها الشركة لتمويل استثماراتها

وتعد تكلفة رأس المال ذات أهمية كبيرة للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة في ضوء القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية واختيار البديل الاستثماري الذي يحقق أعلى معدل عائد، فإذا كانت العوائد الناتجة من المشروع تزيد عن تكلفة الأموال المستثمرة يتم قبوله والعكس صحيح. بالإضافة إلى تأثير تكلفة رأس المال المباشر على تعظيم قيمة الشركة واتخاذ العديد من القرارات المالية الهامة التي تتخذها الإدارة. وقد اشارت دراسة عوض (2011) إلى أن تكلفة رأس المال واحدة من أهم المحددات التي تستخدم في تقييم قدرة المنشأة على استثمار أموالها وقرارات التمويل اللازمة لتكوين هيكل رأس مال المنشأة.

وفي ذات السياق، تتكون تكلفة رأس المال من شقين أساسيين هما: تكلفة رأس المال المملوك والتي تمثل حقوق الملكية مثل (الأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة) وكذلك تكلفة رأس المال المقترض (مثل السندات والقروض طويلة الأجل) ويمكن إيضاح ذلك كما يلي:

### 1.2/3. تكلفة رأس المال المملوك (COE) Cost of equity capital

عرفت بانها التكلفة الضمنية لرأس المال أو تكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost أو تكلفة الفرصة الضائعة التي يمكن تحقيقها على الاستثمارات البديلة على مستوى يعادل المخاطر بسبب الاستثمار في أحد الشركات (Brealey et al. (2014) ويقصد بتكلفة رأس المال المملوك بانها معدل العائد المطلوب من جانب المستثمرين على استثماراتهم في الأسهم وتعويضهم عما يتحملون من مخاطر مرتبطة باستثماراتهم (Li, 2015). وترتبط تكلفة رأس المال المملوك بالمستقبل ويتم تقديرها بقياسها ولا يمكن ملاحظتها بصورة مباشرة ولذلك سميت بالتكلفة الضمنية Implied Cost أو المقدر Ex-ante or Expected.

وفي ضوء ذلك، تتكون تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة التمويل بالملكية) من جزئين هما معدل العائد الخالي من المخاطر وعلاوة المخاطر، ويشير معدل العائد الخالي من المخاطر إلى سعر الفائدة الخالي من المخاطر والذي يمكن تحقيقه في منشأة أخرى مشابهة عن طريق الاستثمار في أذون الخزانة، وعلى ذلك تزداد تكلفة رأس المال المملوك كلما زاد إدراك السوق للمخاطر التي يتعرض لها الاستثمار (حسن، 2013) ويطلق على هذه الزيادة علاوة أو بدل المخاطر وهي تمثل جزء من العائد الذي يحصل عليه المستثمر لتعويضه عن المخاطر.

### 2.2/3. تكلفة رأس المال المقترض (COD) Cost of Debt Capital

عرفت بانها التكلفة الصريحة لرأس المال أو تكلفة التمويل عن طريق القروض أو الديون. وقد سميت تكلفة رأس المال المقترض بتكلفة الاقتراض وتكلفة الديون وتكلفة الديون بالتمويل في نفس الوقت كما إليها أشار المعيار المحاسبي الدولي IAS 23 والمعيار المحاسبي المصري المناظر له رقم (14) بعنوان (تكلفة الاقتراض) وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية المعدلة الصادرة عام 2015 بانها (الفوائد



والتكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركات نتيجة لاقتراض الأموال)، ويقصد بالتكاليف الأخرى الأعباء البنكية التي تتحملها المنشأة من أجل الاقتراض.

وقد أشار المعيار المحاسبي إلى معالجة بديلة مسموح بها؛ وهي تحميل تكلفة الاقتراض على الفترة المالية التي حدثت فيها التكلفة أو رسملتها إذا ارتبطت بحيازة أو إنشاء أو إنتاج الأصول وذلك عندما تكون تلك الأصول قادرة على خلق منافع اقتصادية للمنشأة مثل بنود المخزون التي يتطلب تجهيزها فترة زمنية طويلة لتكون في صورة قابلة للبيع. وتري دراسة أن تكلفة الاقتراض هي معدل الفائدة على القروض أو السندات التي تدفعها المنشأة للمقرضين والمستثمرين بعد تعديله بمقدار الوفورات الضريبية وذلك لقيام المنشأة باتمام عملية الاقتراض في صورة سندات تصدرها المنشأة أو قروض تتعاقد عليها مع مؤسسات أخرى وبالتالي تحمل فوائد الاقتراض والتي تعتبر بمثابة مصروفات تحقق المنشأة من ورائها وفورات ضريبية.

### 3/3. نماذج قياس تكلفة رأس المال في الفكر المحاسبي:

قدم الفكر المحاسبي عدة نماذج لقياس وتقييم تكلفة رأس المال سواء المملوك أو المقترض، حيث تختلف سمات ومخاطر كل مصدر منها (سعد الدين، 2014؛ Cao et Zhang, 2013; al., 2015; Baginiski and; Hinson, 2016; وسوف يقوم الباحث بإيضاح النماذج الأكثر شيوعاً واستخداماً كما يلي:

#### 1/3/3. نماذج قياس تكلفة رأس المال المملوك:

تعتبر تكلفة رأس المال المملوك من العناصر الرئيسية لنجاح واستمرارية الشركة بالسوق والتي يحتاج إليها المستثمرين بصورة هامة لتقييم البدائل الاستثمارية المتاحة لهم واتخاذ القرار المناسب، وبالتالي هناك ضرورة لتقدير وقياس تكلفة رأس المال المملوك من أجل اتخاذ القرارات المتعلقة بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية. وانقسمت تلك النماذج إلى نماذج مباشرة للتقدير المسبق لتكلفة رأس المال المملوك استناداً إلى توقعات المحللين الماليين، ونماذج أخرى غير مباشرة للتقدير اللاحق Ex-Post لتكلفة رأس المال المملوك.

وقدم الفكر المحاسبي عدة نماذج لقياس تكلفة رأس المال المملوك هي؛ الأول، نماذج مباشرة للقياس والتقدير المسبق Ex-ante لتكلفة رأس المال المملوك. الثاني، نماذج غير مباشرة للقياس والتقدير اللاحق لتكلفة رأس المال المملوك اعتماداً على عوائد الأسهم المتوقعة Stock Returns وفيما يلي إيضاح أكثر النماذج شيوعاً واستخداماً كما يلي:

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التقليدي (CAPM) Capital Asset Pricing Model ويهدف لحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المستثمرين عن المخاطر المنتظمة Systematic Risks الناتجة عن عوامل تؤثر على الشركات العاملة في السوق كالتضخم أو الانكماش، ويعتمد ذلك النموذج على العلاقة بين تكلفة رأس المال وعوامل المخاطر والتي يمكن قياسها من خلال عامل واحد فقط باستخدام معامل بيتا  $\beta$  السوق من خلال المعادلة التالية (Beltrame et al., 2018; Albanez, 2015):

$$COE_i = R_F + \beta_i (R_M - R_F)$$

**حيث أن:**

: تكلفة رأس المال المملوك للشركة i .	<b>COE<sub>i</sub></b>
: معدل العائد الخالي من المخاطر Risk Free Rate ، والذي يمكن الحصول عليه من أوجه الاستثمار الخالية من المخاطر مثل أذون وسندات الخزانة التي تصدرها الدولة لفترات استحقاق قصيرة الأجل والتي تتراوح ما بين ثلاثة أشهر واثني عشر شهراً.	<b>R<sub>F</sub></b>
: معدل العائد المتوقع على محفظة السوق والذي يتم قياسه بمؤشر السوق السائد في مصر EGX30.	<b>R<sub>M</sub></b>
: علاوة المخاطر Risk Premium أي العائد الإضافي المطلوب لتعويض المستثمرين عن المخاطر، وتقاس بالفرق بين عائد السوق (R <sub>M</sub> ) والعائد الخالي من المخاطر (R <sub>F</sub> ).	<b>(R<sub>M</sub> - R<sub>F</sub>)</b>
: معامل بيتا للشركة i، والذي يقيس المخاطر النظامية من خلال مدى التغير في عائد السهم نتيجة التغير في عائد السوق، ويتم قياسه من خلال المعادلة التالية:	<b>β<sub>it</sub></b>

$$\beta_{it} = \frac{\text{Co Variance } (R, R_M)}{\text{Variance } R_M}$$

حيث أن:

: التباين بين عائد المنشأة R وعائد السوق R <sub>M</sub> والذي يتم قياسه من خلال (معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق × الانحراف المعياري لعائد السهم × الانحراف المعياري لعائد السوق)	<b>CoVariance (R, R<sub>M</sub>)</b>
: تباين عائد محفظة السوق.	<b>Variance R<sub>M</sub></b>

وبالرغم من بساطة ذلك النموذج واستخدامه في كبري الشركات مثل شركة investing.com، شركة هيرميس، شركة رويترز Reuters وكذلك مواقع التحليل المالي في مصر مثل موقع مباشر مصر إلا أن ذلك النموذج لم يأخذ في الاعتبار المخاطر غير النظامية وكذلك اعتماد معامل بيتا على سلسلة تاريخية لعوائد الأسهم أو عوائد السوق بشكل لا يمكن المستثمرين من تقييم التدفقات النقدية المستقبلية وكذلك المخاطر المرتبطة بها.

وكذلك نموذج Fama-French (F&F) والذي اعتمد على ثلاثة عناصر فقط للمخاطرة وهي العائد السوقي وحجم الشركة ومعدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية من خلال المعادلة التالية (سعد الدين، 2014):

$$R_t = R_F + \beta_1 (R_M - R_F)_t + \beta_2 SMB_t + \beta_3 HML_t$$

**حيث أن:**

: العائد المتوقع على الأسهم في الفترة t .	<b>R<sub>t</sub></b>
: العائد السوقي للفترة t .	<b>(R<sub>M</sub> - R<sub>F</sub>)</b>
: حجم الشركة الفترة t .	<b>SMB<sub>t</sub></b>
: القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية الفترة t .	<b>HML<sub>t</sub></b>

ووفقاً لنموذج Fama-French (F&F) تعتبر عوامل المخاطر غير كافية وتصبح تقديرات تكلفة رأس المال غير دقيقة، ومن ثم تؤدي تلك النماذج السابق لإشارة إليها إلى تقديرات أقل لتكلفة رأس المال (سعد الدين، 2014).

كما قدمت عدة دراسات سابقة عدة نماذج غير مباشرة للقياس والتقدير اللاحق ex-post لتكلفة رأس المال والتي عرفت بنماذج قياس وتقدير تكلفة رأس المال الضمني استناداً إلى عوائد الأسهم المتوقعة بدلاً من العوائد الفعلية والتي تستخدم ضمناً في السوق لخصم التدفقات النقدية المستقبلية. ويمكن تقسيم هذه النماذج إلى: نماذج تعتمد على الدخل المتبقي ونماذج تعتمد على نموذج النمو غير العادي في الأرباح ونماذج خصم التوزيعات، ويمكن توضيح أهم تلك النماذج كما يلي:

**أولاً نماذج تعتمد على الدخل المتبقي:** ويشير مفهوم الدخل المتبقي Residual Income إلى الزيادة في صافي الأرباح من الأنشطة العادية على العائد الذي يمكن تحقيقه إذا تم استثمار حقوق المالك في استثمار بديل بخلاف الاستثمار في عمليات الشركة (أبو الخير، 2006)، ومن أشهر هذه النماذج (Gebhardt et al. 2011) والذي يعتمد على نموذج الدخل المتبقي وأسعار السوق لتقدير تكلفة رأس المال المملوك ويعتمد ذلك النموذج على نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، معدل نمو الأرباح طويلة الأجل، علاوة المخاطر من السنة السابقة، وتشتت الأرباح المتوقعة للمحللين. ويمكن تقدير تكلفة رأس المال المملوك من خلال المعادلة التالية:

$$P_t = B_t + \frac{FROE_{t+1}}{1+r} B_t + \frac{FROE_{t+1}}{(1+r)^2} B_{t+1} + TV$$

**حيث أن:**

- $P_t$  : السعر الحالي للسهم في نهاية السنة .  
 $B_t$  : القيمة الدفترية لحقوق الملكية وهي عبارة عن ( القيمة الدفترية للسهم الواحد في بداية السنة t وتساوي القيمة الدفترية للسهم من التقارير المالية للشركة / عدد الأسهم)  
 $FROE_{t+1}$  : العائد على القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن السنة المتوقعة (t+1) والتي تعادل (Feps<sub>t+1</sub> / B<sub>t+1</sub>)  
 $B_{t+1}$  : القيمة الدفترية لحقوق الملكية للسنة المالية (t+1) والتي تعادل (B<sub>t+1</sub> + Feps<sub>t+1</sub>)  
 $TV$  : القيمة النهائية والتي تمثل القيمة الحالية للدخل المتبقي عن السنة المالية المستقبلية.  
 $R$  : تكلفة رأس المال.

**ثانياً نماذج تعتمد على نموذج النمو غير العادي في الأرباح:** ظهرت نماذج أخرى اعتمدت على النمو غير العادي للأرباح وهي الزيادة في نمو الأرباح عن العائد على حقوق الملكية (Easton, 2007). ومن أشهر النماذج المستخدمة نموذج (Easton, 2004) والذي يعتمد على الأرباح المحاسبية بناءً على تنبؤات المحللين الماليين لتحديد عائد السهم المتوقع في صافي الربح المحاسبي للمنشأة في الأجل القصير وعدم وجود أي توزيعات للأرباح سابقة لتوقعات الأرباح، ويقوم ذلك النموذج بتقدير وقياس تكلفة رأس المال المملوك من خلال البيانات المتوافرة عن أسعار الأسهم ومعدل نمو الأرباح من خلال المعادلة التالية:

$$K_e = \sqrt{(eps_2 - eps_1)/p_0}$$

**حيث أن:**

- $K_e$  : تكلفة رأس المال المملوك.

عائد السهم المتوقع في صافي الربح المحاسبي بعد عامين من العام الحالي.	<b>eps2</b>
عائد السهم المتوقع في صافي الربح المحاسبي بعد عام واحد من العام الحالي.	<b>eps1</b>
سعر السهم في العام الحالي.	<b>p0</b>

وبالرغم من بساطة وسهولة استخدام نموذج (Easton,2004) لاعتماده على بيانات فعلية للقوائم المالية للشركات إلا أنه يعاب على ذلك النموذج بأنه اعتمد على تقديرات وتنبؤات المحللين الماليين مما يؤدي إلى تقديرات متحيزة وأقل دقة وهي محل انتقاد لدى عديد من الباحثين بالإضافة إلى إهمال قدرة النمو للمنشأة في السنوات القادمة وكذلك قيام النموذج على ظروف السوق القائمة والتي لا تعبر بكفاءة عن أسعار الأسهم.

**ثالثاً نماذج خصم التوزيعات:** يعد نموذج خصم توزيعات الأرباح المستقبلية Dividend Discount Model (DDM) والمعروف بنموذج جوردن Gordon 1962 والذي يعتمد على ثبات معدل نمو توزيعات الأرباح في الأجل الطويل وكذلك صعوبة تحديد معدل ثابت متوقع في توزيعات الأرباح من خلال المعادلة التالية (Gitman and Zutter, 2012):

$$R = \frac{d_s P_s}{P_0} + G$$

**حيث أن:**

- R** : تكلفة رأس اسمال المملوك ( تكلفة التمويل بالملكية).
- $d_s P_s$**  : توزيعات الأرباح المتوقعة للسهم في العام القادم بناءً على توقعات المحللين الماليين.
- $P_0$**  : سعر السهم في العام الحالي.
- G** : معدل النمو الثابت المتوقع في توزيعات الأرباح في الأجل الطويل. ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:  
معدل احتجاز الأرباح × معدل العائد على حقوق الملكية
- معدل احتجاز الأرباح عبارة عن (التغير في صافي الأرباح المحتجزة / صافي أرباح العام)
- معدل العائد على حقوق الملكية ( صافي أرباح العام / متوسط حوق الملكية)

ومن ثم ظهرت عدة نماذج أخرى أخذت في الاعتبار عدم ثبات معدل نمو التوزيعات مثل نموذج Karlsson (2011); Fuller & Hsia (1984) ثم ظهر نموذج مضاعف ربحية السهم الذي قدمه Omran and Pointon (2004) من النماذج المناسبة للتطبيق وذلك لاعتماد النموذج على المعلومات المحاسبية المتوافرة في القوائم المالية وتطبيقه في الأسواق الناشئة وخاصة منشآت الأعمال المصرية (عمارة، 2014؛ حسن، 2013)، وتحدد تكلفة رأس المال المملوك بناءً علي مقلوب نسبة مضاعف الربحية من خلال المعادلة التالية Omran and Pointon,2004 :

$$COC = 1/ [PE_{ratio} - (e_0 - d_0)/ e_0]$$

**حيث أن:**

- COC** : تكلفة رأس المال المملوك .
- PE ratio** : مضاعف ربحية السهم Price – Earnings ratio ( وهي عبارة عن نسبة سعر السهم السوقي في نهاية السنة إلي ربحية السهم)

- e<sub>0</sub> : نصيب السهم من الأرباح المحققة في العام الحالي Earnings per share )  
وهي عبارة عن صافي الربح المحاسبي بعد الضريبة إلى عدد الأسهم المصدرة) .  
d<sub>0</sub> : نصيب السهم من الأرباح الموزعة في العام الحالي Dividends Per Share .

ويعتبر نموذج مضاعف ربحية السهم الذي قدمه Omran and Pointon وهو من النماذج المناسبة للتطبيق لاعتماده على المعلومات المحاسبية الفعلية المتوافرة في القوائم المالية لمختلف الشركات وكذلك إمكانية تطبيقه على منشآت الأعمال المصرية (عمارة، 2014 ; حسن، 2013).

**وفي ضوء ما سبق**، تعددت نماذج تقدير وقياس تكلفة رأس المال المملوك التي اعتمدت على تنبؤات المحللين الماليين للتقدير السابق لتكلفة رأس المال Ex- ante estimate بالإضافة إلى اختلاف الافتراضات التي اعتمد عليها كل نموذج من النماذج مما أدى إلى عدم وجود اتفاق بين الدراسات على تفضيل نموذج لقياس تكلفة رأس المال المملوك عن أي نموذج آخر. **ولكن يري الباحث** ان تطبيق تلك النماذج يؤدي إلى تحمل تكلفة الاستعانة بالمحللين الماليين وكذلك الاعتماد على التوقعات والبيانات المستقبلية وعدم توافرها لدى الشركات، بالإضافة إلى عدم كفاية المعلومات التي تدعم اتخاذ القرار المناسب في بيئة الأعمال المصرية نظراً لظروف عدم التأكد.

### 2/3/3. نماذج قياس تكلفة رأس المال المقترض

يعتمد قياس تكلفة رأس المال المقترض على معدل الفائدة المطلوب في الأسواق المالية والذي يعلن عنه البنك المركزي مقابل الاقتراض طويل الأجل من البنوك وغيرها، والتي تعد من الديون غير المتداولة بالبورصة Unquoted أو إصدار سندات وهي من الديون القابلة للتداول لكنها قليلة الاستخدام في السوق المصرية (سعد الدين، 2014). وتعامل تلك الفوائد محاسبياً كمصروف يحمل على الإيرادات وصولاً إلى الربح الخاضع للضريبة، مما يساعد الشركة في تحقيق وفورات ضريبية مما يتطلب استبعادها عند حساب تكلفة التمويل بالديون (تكلفة الاقتراض).

وقد قامت عدة دراسات سابقة (Beatty et al. (2008); Chan & Hsu (2013); Li (2015) بقياس تكلفة الديون بمتوسط معدل الفوائد المدفوعة نسبة إلى الالتزامات طويلة الأجل (المتداولة وغير المتداولة بالبورصة) من خلال المعادلة التالية:

$$COD = K_m (1 - T)$$

**حيث أن:**

- K<sub>m</sub> : تكلفة التمويل بالاقتراض  
T : معدل الضريبة.

ومن ناحية أخرى، يعد نموذج Kim et al. (2007) أكثر النماذج المستخدمة في عدة دراسات سابقة (Kim et al., 2011; Sanchez- Ballesta & Garcia Meca, 2011) لقياس تكلفة الديون بالاقتراض (COD) لأنه يأخذ في الاعتبار كافة أنواع الديون المحملة بالفوائد وعدم اعتماده بشكل أساسي على السندات لأنها منتشرة بشكل محدود بين الشركات خاصة في الأسواق الناشئة والتي يكون فيها سوق السندات محدود وضعيف وغير منتشر بين الشركات، بحيث يتم قياس تكلفة رأس المال المقترض من خلال المعادلة التالية (Kim et al., 2007):

$$COD_{it} = (IC_{it} \div TD_{it}) \times (1 -$$

**حيث أن:**

- COD<sub>it</sub> : تكلفة التمويل بالاقتراض للشركة i عن السنة t ، ويتم حسابها من خلال قسمة الفوائد علي متوسط

السندات والقروض قصيرة وطويلة الأجل في بداية ونهاية السنة المالية.

IC<sub>it</sub> : مصروف الفائدة للشركة i عن السنة t.

TD<sub>it</sub> : إجمالي الديون للشركة i عن السنة t.

وهي عبارة (متوسط السندات والقروض قصيرة وطويلة الأجل في بداية ونهاية السنة المالية i عن

السنة t ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية Kim et al., 2007:

(القيمة الدفترية للسندات والقروض قصيرة وطويلة الأجل في بداية ونهاية السنة المالية 2/)

TR : معدل الضريبة.

### 3/3/3. نماذج قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال Weighted Average Cost of capital (WACC):

يتمثل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) Weighted Average Cost of capital في معدل العائد الذي يجب ان تحققه الشركة على الأموال المستثمرة في الأصول للحفاظ على قيمة الأسهم (Apergis et al., 2012). وقد عرفت أيضاً بالتكلفة الحدية المرجحة لرأس المال والتي تمثل تكلفة الأموال الإضافية أو الجديدة وترجع أهميتها في تقييم البدائل الاستثمارية المختلفة.

يعد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال Weighted Average Cost of capital (WACC) من المقاييس المالية لقياس وتقدير تكاليف رأس المال مرجحة بالوزن النسبي لكل مصدر من مصادر رأس المال وتشمل جميع مصادر رأس المال داخلية وخارجية، بما في ذلك الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات والديون طويلة الأجل الأخرى (Ross et al., 2014)، فهي تجمع بين تكلفة رأس المال المملوك وتكلفة رأس المال المقترض وصولاً إلى التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بإحدى الطريقتين كما يلي:

الطريقة الأولى: الترجيح باستخدام القيمة الدفترية المرجحة (Book Value Weights) والموجودة من قائمة المركز المالي لتقدير أوزان كل شكل من أشكال هيكل رأس المال وتمثل في القيمة الدفترية لإجمالي الديون والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في حساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

الطريقة الثانية: الترجيح باستخدام القيمة السوقية المرجحة (Market Value Weights) والموجودة من قائمة المركز المالي لتقدير أوزان كل شكل من أشكال هيكل رأس المال وتمثل في القيمة السوقية لإجمالي الديون والقيمة السوقية لحقوق الملكية في حساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

وقد اشارت دراسة Brealey et al. (2014) إلى عدم استخدام القيمة الدفترية المرجحة عند حساب الوزن الترجيحي لكل من حقوق الملكية والديون، وذلك لأن القيمة الدفترية لا تمثل القيمة الصحيحة لكل من الأسهم والسندات، وإنما يجب استخدام القيمة السوقية المرجحة.

ولكن يفضل استخدام القيم الدفترية لمصادر التمويل وذلك نظراً لصعوبة استخدام القيمة السوقية لمصادر التمويل بسبب التقلبات الكبيرة في أسعار الأسهم.

وقد اتجهت عدة دراسات في الفكر المحاسبي (Bertomeu&Chenel(2016);Brealey et al. (2014); Frank& shen(2016); Suto&takehara(2017); Kim et al. (2007) إلى أهمية التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال في تقييم قدرة الشركة على استثمار أموالها وسوف يتم قياس تكلفة رأس المال من خلال المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال من خلال المعادلة التالية (Brealey et al., 2014):

$$WACC = \frac{D}{V} \times RD \times (1 - T_c) + \frac{E}{V} \times RE$$

حيث أن:

WACC	: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.
$\frac{D}{V}$	: نسبة قيمة ديون الشركة (D) إلى إجمالي مكونات هيكل رأس المال (V).
$\frac{E}{V}$	: عبارة عن (ديون الشركة D + حقوق الملكية E)
RD	: تكلفة رأس المال المقترض (تكلفة الاقتراض)، ويمكن قياسها من خلال: (نسبة متوسط معدل الفائدة المدفوعة إلى متوسط الديون طويلة الأجل) (Bertomeu & Cheynel, 2016; Aldaman and Duncan, 2012)
RE	: تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة حقوق الملكية)، ويتم قياسها وفقاً لنموذج مضاعف ربحية السهم الذي قدمه Pointon and Omran, 2004 كما سبق الإشارة إليه، وذلك لسهولة وبساطة استخدامه واعتماده على متغيرات محاسبية فعلية متوافرة في القوائم المالية لمختلف الشركات بالإضافة إلى تطبيقه في الأسواق الناشئة وبصفة خاصة منشآت الأعمال المصرية.
Tc	: معدل الضريبة على الدخل.
$\frac{E}{V}$	: نسبة قيمة حقوق الملكية E إلى إجمالي مكونات هيكل رأس المال (V).

ويعتبر نموذج قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال أكثر النماذج شيوعاً واستخداماً من قبل الدراسات السابقة (Bertomeu & Chenel, 2016; Brealey et., 2014; Frank & Shen, 2016; Suto & Takehara, 2017; سعد الدين، 2014)، كما أوضحت دراسة (Brealey et al., 2014) إلى استخدام طريقة القيمة السوقية المرجحة عند حساب الوزن الترجيحي لكل من حقوق الملكية والديون بدلاً من الاعتماد على القيمة الدفترية المرجحة والتي لا تمثل القيمة الصحيحة لكل من حقوق الملكية والديون بالإضافة إلى إشارات دراسة المصراوي (2021) إلى إجراء عملية الترجيح باستخدام القيمة السوقية أو الدفترية لكل من حقوق الملكية والديون ولكن نظراً لندرة وقلة استخدام السندات من قبل الشركات في السوق المصري واعتماد الشركات على القروض من البنوك وبالتالي يفضل استخدام القيمة الدفترية للديون كبديل للقيمة السوقية المرجحة كما يلي:

القيمة السوقية لحقوق الملكية = عدد الأسهم المتداولة × السعر السوقي للإقبال في نهاية الفترة المحاسبية للشركة.

وعند حساب الأوزان الترجيحية يتم جمع الديون قصيرة الأجل بالإضافة إلى الديون طويلة الأجل مع القيمة السوقية للأسهم العادية (حقوق الملكية).

ومما سبق يتضح تعدد نماذج قياس تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة رأس المال المقترض، المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال مما يؤدي إلى اختلاف النتائج وفقاً لنوع النموذج المستخدم في تقييم تكلفة رأس المال.

### 4/3. الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث واشتقاق الفروض: 1/4/3. الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة العلاقة بين خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال:

أدت التطورات الاقتصادية والتكنولوجية في بيئة الأعمال إلى الاهتمام بالإفصاح المحاسبي عن المعلومات لرفع كفاءة سوق الأوراق المالية المصري وتنمية الاقتصاد القومي وجذب الاستثمارات المحلية أو الأجنبية وتلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية وتوافر المعلومات الكافية عن أداء الشركة والتعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة والعائد المتوقع على الاستثمارات بدقة وتحديد درجة المخاطر المرتبطة بها وكذلك تقييم قدرة الشركة على توزيع الأرباح.

ويعد الإفصاح المحاسبي ذو تأثير هام على تكلفة رأس المال، فقد قامت دراسة السيد (2016) بتحديد العلاقة بين الإفصاح الإخباري والاختياري وتأثيره على تكلفة رأس المال من خلال دراسة تطبيقية على عينة من 11 شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بين نسبة الإفصاح وتكلفة رأس المال وأهمية الاعتماد على نسبة الإفصاح في تقدير تكلفة رأس المال بدقة.

وقد اتفقت دراستي ((Hughes et al. (2007), Lambert et al. (2017) على انخفاض تكلفة رأس المال مع زيادة جودة الإفصاح. وقد قامت دراسة Dutta & Alexander (2017) باختبار أثر الإفصاح عن المعلومات على تكلفة رأس المال المملوك. وقد توصلت الدراسة إلى أن زيادة دقة إفصاح الشركة عن المعلومات إذا كان معدل نمو الشركة منخفضاً يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال والعكس صحيح. بالإضافة احتياج المستثمرين بصورة دائمة إلى الحد الأقصى من الإفصاح.

وتعتبر الشهرة من الأصول غير الملموسة ذات الطابع المميز في التقارير المالية للشركات والتي تمثل الزيادة في سعر الشراء المدفوع عن القيمة العادلة لأصافي الأصول المقنتاة وبالتالي فهي تساعد المستثمرين في توفير معلومات أكثر دقة عن طبيعة أداء الشركة. وقد قامت دراسة (عوض 2015) بتحليل وتقييم تأثير الشهرة عند اندماج الأعمال على القيمة السوقية للأسهم وعلى قرارات المستثمرين في البورصة المصرية، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للإفصاح عن الشهرة الناتجة عن حالات اندماج الأعمال في القوائم المالية على أسعار الأسهم والقيمة الاقتصادية للمنشأة ومن ثم تأثيرها على حقوق المساهمين وكذلك ترشيد قرارات المستثمرين في البورصة المصرية بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح المحاسبية والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

وعلى الرغم من اهتمام الدراسات السابقة في الفكر المحاسبي بموضوع الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة، إلا أن أغلب الدراسات اهتمت بدراسة الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة وعلاقتها بالأداء المالي وقيمة الشركة، وقليل من الدراسات التي تناولت علاقتها بتكلفة رأس المال في دول متقدمة.

وفي ذات السياق، هناك جدل مستمر في الفكر المحاسبي بشأن ما إذا كان الإفصاح عن الشهرة يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال (Lambert et al.,2007, Hughes et al.,2007; Lambert et al.,2012, Bertomeu and Cheynel,2016). فقد اشارت دراسة (Beyer et al. (2010) إلى أن الإفصاح عن الشهرة يؤدي إلى تقليل مخاطر المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال. كما اشارت دراسة (Leuz and Wysocki (2016) إلى أن إفصاح الشركات عن الشهرة يؤدي إلى



تغيير قيمة الشركة من خلال التأثير على القرارات الإدارية والتدفقات النقدية المستقبلية. فقد قامت دراسة (Mazzi et al. (2017 باختبار مدى وجود علاقة بين الإفصاح الإجمالي للشركات عن الشهرة وتكلفة رأس المال وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الاوربية عددها 22 شركة في الفترة من 2008 حتى 2011 وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة إفصاح الشركات عن الشهرة يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال والحد من مخاطر المعلومات غير المؤكدة بشأن التدفقات النقدية المستقبلية.

وكذلك يعد إجراء اختبار اضمحلال الشهرة والاعتراف بالخسائر في التوقيت المناسب إحدى الآليات الرئيسية للتحفظ المحاسبي المشروط **Conditional Conservatism** لإعداد التقارير المالية والذي يرتبط بالأحداث الاقتصادية المحتملة والتي ينشأ عنها تخفيض القيمة الدفترية للأصول (Kim et al., 2012; Blanco et al., 2014). وقد اوضحت دراسة (García Lara et al. (2014 وجود آثار إيجابية للتحفظ المحاسبي المشروط على المستثمرين ومنها تخفيض ممارسات إدارة الأرباح وكذلك زيادة كفاءة استثمارات الشركة.

وفي ذات السياق، اشارت دراستي (Abu Ghazaleh et al. (2017; Caplan et al. (2011) إلى أن قرارات الإفصاح عن اضمحلال الشهرة لها نفس طابع قرارات انخفاض قيمة الأصول الأخرى، ولكن الطبيعة غير الملموسة للشهرة من المحتمل أن تزيد من تقدير الإدارة بشكل انتهازي نظراً لصعوبة التحقق من تقديرات القيمة العادلة للشهرة وخاصة بعد اعتماد المعيار المحاسبي الدولي لإعداد التقارير المالية IFRS3 لاندماج الأعمال كما يلي:

(أولاً) توزيع (إعادة تخصيص) الشهرة المكتسبة عند الاستحواذ على كل وحدة من الوحدات المولدة للنقدية للشركة المقتنية أو على مجموعات الوحدات المولدة للنقدية بما في ذلك الشهرة المولدة داخلياً (لا تسجل) واستخدامها لتعويض خسارة اضمحلال قيمة الشهرة، وبالتالي لا يوجد تمييز واضح بين الشهرة المولدة داخلياً والشهرة الناشئة عند اندماج الأعمال سواء بعد المعاملة نفسها أو قبل عملية الاندماج والاستحواذ، مما يزيد المرونة في التقديرات الادارية للإدارة في تخصيص الشهرة وبالتالي فرصة للتلاعب بخسارة اضمحلال الشهرة فمثلا يمكن للمديرين تخصيص الشهرة على الوحدات ذات معدلات نمو اعلى لتجنب التقرير عن خسائر اضمحلال القيمة، وأيضاً يمكن تخصيص الشهرة على وحدات لديها معدلات نمو اقل لسرعة الإفصاح عن خسائر اضمحلال الشهرة (Kabir and Rahman (2015; Filip et al., 2016).

(ثانياً) صعوبة قياس القيمة القابلة للاسترداد من الوحدة المولدة للنقدية سواء القيمة العادلة أو القيمة الاستخدامية، والتي تستند إلى تقديرات إدارية يصعب التحقق منها وكذلك اعتماد الإدارة على المستوي الثالث لقياس القيمة العادلة لعدم توافر أسواق نشطة (Caplan et al., 2016; Bepari et al., 2017).

وبالتالي، اتاحت المعايير المحاسبية للإدارة استخدام التقديرات المحاسبية في حالة عدم إمكانية قياس عديد من بنود القوائم المالية أو وجود حالة من عدم التأكد محيطة بنشاط المنشأة كما اشار إليها المعيار المحاسبي الدولي IFRS8 والمعيار المحاسبي المصري المقابل له رقم (5) بعنوان " السياسات والتغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء ". وكذلك يتطلب تنفيذ المعيار المحاسبي الدولي لإعداد التقارير المالية IFRS3 " اندماج الأعمال " العديد من الافتراضات والتقديرات والأحكام الإدارية تتسبب في حدوث عديد من الأخطاء غير المقصودة والتلاعب الإداري .

وفي نفس السياق، انتقدت المعالجة المحاسبية للشهرة المشتراة عند اندماج الأعمال **Acquired Goodwill** نتيجة استغلال الإدارة لسلطتها التقديرية بطريقة انتهازية لتخفيض أو تأجيل أو تجنب الاعتراف بخسائر اضمحلال قيمة الشهرة نتيجة قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح بسبب مرونة

المعايير المحاسبية والسلطة التقديرية المتاحة لهم لتحقيق المصالح الخاصة بهم على حساب الأطراف الأخرى. وقد قدمت عدة دراسات أدلة على وجود تلاعب عند الاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة الشهرة من خلال تأجيل الاعتراف بتلك الخسارة (Filip et al. 2015; Giner and Pardo 2015).

فقد اشارت دراستي (Caruso et al. (2016) ; Giner and Pardo (2015) إلى قيام المديرين باستغلال سلطتهم التقديرية عند تحديد خسائر اضمحلال الشهرة الناشئة عند اندماج الاعمال مما يدع مجالاً لإدارة الأرباح من حيث الإفصاح أو عدم الإفصاح عن خسائر اضمحلال الشهرة. وأيضاً اشارت دراستي (Darrrough et al. (2014) ; Glaum et al. (2018) إلى رغبة المديرين التنفيذيين في البقاء في مناصبهم وعدم تغييرهم واتخاذ قرار الاعتراف بخسائر اضمحلال قيمة الشهرة في السنة الأولى من تعيينهم مما يترتب عليه زيادة خسائر الفترة الحالية وذلك عن طريق ترحيل كل خسائر الفترة المقبلة إلى الفترة الحالية وهي ما يطلق عليها استراتيجية تصفية الخسائر "Big Bath"، مما يؤدي إلى زيادة أرباح الفترة القادمة.

وفي ذات السياق، أوضحت دراسة (Kabir and Rahman (2016) عدم وجود تمييز واضح بين الشهرة المولدة داخلياً والشهرة الناشئة عند اندماج الأعمال سواء بعد المعاملة نفسها أو قبل عملية اندماج الأعمال بسبب توزيع (إعادة تخصيص) قيمة الشهرة المكتسبة عند الاستحواذ على كل وحدة من الوحدات المولدة للنقدية للشركة المقتنية أو على مجموعات الوحدات المولدة للنقدية بما في ذلك الشهرة المولدة داخلياً ( لا تسجل ) واستخدامها لتعويض خسارة اضمحلال الشهرة ، مما يزيد المرونة في التقديرات الادارية للإدارة في تخصيص قيمة الشهرة وبالتالي فرصة للتلاعب بخسارة اضمحلال الشهرة

بالإضافة إلى ذلك، يمكن للمديرين تخصيص الشهرة على الوحدات ذات معدلات نمو اعلى لتجنب التقرير عن خسائر اضمحلال القيمة، وأيضاً يمكن تخصيص قيمة الشهرة على وحدات لديها معدلات نمو اقل لسرعة الإفصاح عن خسائر اضمحلال الشهرة (Caruso et al., (2016).

وبالرغم من ذلك، توصلت عدة دراسات سابقة (Alves (2013) ; Sun (2016) ; Chalmers (2011)) إلى أن اختبارات انخفاض القيمة المنتظمة تؤدي إلى التمثيل الصادق للأرباح وزيادة الشفافية المحاسبية وتزويد مستخدمي البيانات المالية بالمعلومات اللازمة لتقييم أداء الشركة. وأيضاً اشارت دراستي ((ESMA (2013) ; Masadeh et al. (2017) إلى قيام عدة شركات بالالتزام بالإفصاح عن اضمحلال الشهرة وفقاً لمتطلبات المعايير المحاسبية في دول أوروبية ومن هذه الإفصاحات؛ الإفصاح عن حجم التدفقات النقدية، تقديرات الإدارة لمعدلات الخصم ووحدات توليد النقدية باعتبارها معلومات هامة تفيد المستثمرين في تقدير مبلغ وتوقيت ومخاطر التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تقليل مخاطر المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال.

وفي ضوء ما سبق، يعتبر الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة إليه هامة لزيادة شفافية القوائم والتقارير المالية، والتي يعتمد عليها المستثمرين لتقييم المخاطر المحيطة باستثماراتهم وكذلك العائد المتوقع منها. فكلما زادت جودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها كلما زادت فرصة المنشأة في الحصول على التمويل اللازم لها بتكلفة أقل. وبالتالي يعد عدم افصاح الادارة عن خسارة اضمحلال الشهرة تضليل للمستثمرين وزيادة تكلفة راس المال.

وقد اشارت دراسة (Paugam & Ramond (2015) إلى أن الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة يعتبر من آليات التحفظ المحاسبي المشروط لتقليل مخاطر المعلومات وقد قامت بدراسة متطلبات الإفصاح عن اضمحلال القيمة وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي IAS 36 بالتطبيق على عينة من الشركات الفرنسية خلال الفترة من 2006-2009، وقد وجدت الدراسة علاقة سلبية بين الإفصاح

الإجباري عن خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال، وكذلك عدم وجود علاقة بين الإفصاحات الوصفية في التقارير المالية عن الشهرة وتكلفة رأس المال.

ويكمن القول بأن توقيت الإفصاح عن اضمحلال قيمة الشهرة من الآليات الهامة التي تستخدمها إدارة الشركات، فقد وجدت دراسة (Botosan and Plumlee 2002) علاقة سلبية بين مؤشر الإفصاح عن اضمحلال قيمة الشهرة في التقارير السنوية وتكلفة رأس المال لا اعتبارها أخبار إيجابية تؤدي لتخفيض تكلفة رأس المال وتحقيق مزايا ضريبية بينما وجدت علاقة إيجابية بين مؤشر الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة في التقارير ربع السنوية وتكلفة رأس المال لا اعتبارها أخبار سيئة من وجهه نظر الإدارة يجب تأجيل الاعتراف بها.

ويعتمد إجراء اختبار اضمحلال قيمة الأصول وخاصة الأصول غير الملوسة ذات العمر الإنتاجي غير المحدد مثل الشهرة على نماذج التقييم Valuation Methods والتي تطلب قدرًا هائلًا من التقديرات والأحكام لدى المديرين (Hilton and O'brien, 2009). وقد أشار المعيار المحاسبي الدولي IAS36 إلى اعتماد اختبار اضمحلال الشهرة على طرق التقييم المحاسبي كما وردت في المعيار المحاسبي الدولي IFRS13 بعنوان قياسات القيمة العادلة والمعيار المحاسبي المصري المناظر له رقم (45) المعدل لسنة 2015 فقرة رقم (91) وكذلك استخدام حرية استخدام الإدارة لافتراضات محددة من أجل اختبار انخفاض القيمة.

وبالتالي يجب على الشركات تزويد المستثمرين بمعلومات كافية حول أساليب التقييم المستخدمة للوصول إلى قياسات القيمة العادلة والافتراضات المستند إليها، التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من الأصول التي يتم اختبارها من أجل اختبار اضمحلال قيمة الأصول، النهج المستخدم لقياس وتقدير القيمة العادلة، وكذلك المعلومات المتاحة عن الشهرة الناتجة من اندماج الأعمال حتى يتمكن المستثمرين من تقييم الأداء اللاحق للشركة وتقييم المخاطر المتعلقة باستثماراتهم والعائد المتوقع منها واتخاذ القرار المناسب بالشراء أو الاحتفاظ بالاستثمار أو البيع مما ينعكس إيجابياً على تكلفة رأس المال.

فقد اشار المعيار المحاسبي الدولي IAS36 والمعيار المحاسبي المصري المناظر له رقم (31) والخاص بالاضمحلال في قيمة الأصول في الفقرة رقم (126) إلى ضرورة قيام المنشأة بالإفصاح المحاسبي عن القيمة الاستردادية للأصل أو الوحدة المولدة للنقدية والتي تمثل صافي القيمة البيعية أو القيمة الاستخدامية Value in use أيهما أكبر كما يلي:

أ) إذا كانت القيمة الاستردادية للأصل أو الوحدة المولدة للنقدية تمثل صافي القيمة البيعية يجب الإفصاح عن الأساس المستخدم لتحديد صافي القيمة البيعية سواء كانت أسواق نشطة أو بطريقة أخرى.

ب) إذا كانت القيمة الاستردادية للأصل أو الوحدة المولدة للنقدية تمثل القيمة الاستخدامية يجب الإفصاح عن معدلات الخصم Discounts Rates المستخدمة في التقدير الحالي والتقدير السابق إن وجد للقيمة الاستخدامية، ومكوناتها المختلفة مثل؛ معدل العائد الخالي من المخاطر Risk free rate، تكلفة الدين Cost of debt، رأس المال المستهدف Capital target structure

وتشير نظرية مخاطر المعلومات Information Risk Theory إلى وجود علاقة سلبية بين الإفصاح وتكلفة رأس المال، حيث ان الاعتراف باضمحلال الشهرة تعد آلية من آليات التحفظ المحاسبي والذي يساهم في تحسين جودة ودقة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها وبالتالي انخفاض مخاطر الاستثمار في الأسهم والتي ترتبط بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين وبالتالي

تخفيض تكلفة رأس المال المملوك (Ruch & Taylor,2015) ، فكلما زاد عدم تماثل البيانات بين الإدارة والمستثمرين الخارجيين كلما ارتفعت تكلفة رأس المال المملوك نتيجة مطالبة المساهمين بتحقيق عائد مرتفع لتعويضهم عن المخاطر الناتجة عن تباين ونقص المعلومات المتاحة لهم .

وفي ضوء تحليل نتائج الدراسات السابقة يتضح أن الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة يؤثر على تكلفة رأس المال ولذلك يمكن اشتقاق الفرض الأول كما يلي:

**الفرض الأول (H<sub>1</sub>): توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال.**

**2/4/3. الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة العلاقة بين خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة:**

يعد الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة من التغيرات الحديثة في المفاهيم والسياسات المحاسبية والتي انعكست على قيمة الشركة إيجابياً وزيادة جودة التقارير المالية من خلال الاعتراف والإفصاح عن مؤشرات وأسباب خسارة اضمحلال الشهرة والتي تعد معلومات ملائمة ومناسبة لترشيد قرارات المستثمرين.

**1/2/4/3. ترشيد قرارات المستثمرين وتحسين جودة المعلومات المالية بالقوائم المالية**

فقد اشارت دراسة (Nethercott 2002) إلى أن الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الأصول يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة من خلال التأثير على التدفقات النقدية المستقبلية. كما أوضحت دراسة بدوي (2016) أهمية المعالجة المحاسبية لاضمحلال قيمة الأصول والاعتراف بخسائر الاضمحلال في التوقيت المناسب يؤدي إلى ارتفاع مستوى جودة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية نتيجة القدرة على تحقيق الشفافية في المعلومات المتعلقة بالجواهر الاقتصادي للمنشأة بالإضافة إلى قيام الشركة بتكوين احتياطي استراتيجي نتيجة اضمحلال قيمة الأصول للاستفادة به في المستقبل مما يزيد من قدرة الشركة على الاستمرارية. وبالتالي يؤدي الاعتراف بخسارة الاضمحلال في القيمة إلى تقليل عدم تماثل المعلومات المحاسبية والذي يزيد من توقعات المحللين الماليين لأداء الشركة في المستقبل مما يساعد في ترشيد قرارات المستثمرين وإمدادهم بمعلومات دقيقة ومتناسقة ومن ثم زيادة قيمة الشركة.

وفي ذات السياق، اتفقت عدة دراسات سابقة (يوسف (2014) Al Dabbous et al.(2016); Korošec rt al.(2015); al.(2015) على قيام الإدارة بالإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة محاسبياً بهدف توصيل معلومات دقيقة وملائمة عن القيمة الحقيقية للشهرة ومن ثم الأداء الحقيقي للشركة وقيام المستخدمين بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، ومن ثم زيادة ربحية وقيمة الشركة.

**2/2/4/3. الحد من ممارسات إدارة الربحية**

اشارت دراسة سعد الدين (2014) إلى أن محدودية فترة الاستمرارية الوظيفية Tenure للمديرين ورغبتهم في تعظيم مكافآتهم والتأثير على أسعار الأسهم إلى قيامهم بالمغالاة في تقييم الأصول والأرباح. كما اشارت دراستي (Darrough et al. (2014) ; Glaum et al. (2018)

إلى رغبة المديرين التنفيذيين في البقاء في مناصبهم وعدم تغييرهم واتخاذ قرار الاعتراف بخسائر اضمحلال قيمة الشهرة في السنة الأولى من تعيينهم مما يترتب عليه زيادة خسائر الفترة الحالية وذلك عن طريق ترحيل كل خسائر الفترة المقبلة إلى الفترة الحالية وهي ما يطلق عليها استراتيجية تصفية الخسائر "Big Bath"، مما يؤدي إلى زيادة أرباح الفترة القادمة.

وأيضاً أوضحت دراسة (Laskaridou&Vazakidis(2013) ضرورة الاعتراف بخسارة اضمحلال الأصول للحد من ممارسات إدارة الأرباح، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية اليوناني عامي 2005 و2006 وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تقوم بالاعتراف بخسارة اضمحلال الأصول لا تقوم بإدارة أرباحها بشكل على مثل الشركات التي تقوم بإلغاء الاعتراف باضمحلال الأصول، بالإضافة إلى أن قيام الشركات بالاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة الأصول يؤدي إلى زيادة الأرباح المستقبلية للشركة. وأيضاً قامت دراسة do Nascimento et al. (2015) بإلقاء الضوء على التأثيرات الناتجة من الاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة الأصول على عدة متغيرات محاسبية ومؤشرات أداء الشركة بالتطبيق على عينة من 50 شركة خلال الفترة من 2010 -2012، وقد توصلت الدراسة إلى ارتفاع مستوى جودة المعلومات لدى 38% من شركات العينة التي قامت باستخدام اختبارات اضمحلال قيمة الأصول مما ينعكس إيجابياً على قيمة الشركة. وكذلك أشارت دراسة (Abu Ghazaleh et al. (2011) إلى أهمية الإفصاح عن اضمحلال قيمة الشهرة والتي تعكس الجوهر الحقيقي للقوائم المالية للشركات ومن ثم توفير معلومات أكثر دقة لترشيد قرارات المستثمرين وبالتالي زيادة الربحية والتدفقات النقدية للمنشأة ومن ثم ينعكس إيجابياً على قيمة المنشأة بالإضافة إلى أن الشركات ذات الرفع المالي المرتفع والتي تقترب من مخالفة شروط المديونية تخضع لمراقبة أكثر من قبل المقرضين مما يقلل من قدرة المديرين على استغلال السلطة التقديرية في ممارسات إدارة الأرباح.

### 3.2/4/3. تحسين الأداء المالي للشركة

يعد الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة بمثابة آلية هامة لتحسين الأداء المالي للشركة وقدرتها على تحقيق أرباح عالية مما ينعكس إيجابياً على تدفقاتها النقدية الحالية والمستقبلية، فقد أشارت دراسة (Vogt et al. (2016) إلى وجود علاقة قوية بين الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة والأداء المالي وذلك نتيجة وجود علاقة ارتباط قوية بين ربحية الشركة والتدفقات النقدية المستقبلية خاصة عند حساب القيمة القابلة للاسترداد عند إجراء اختبار اضمحلال قيمة الشهرة. كما أكدت عدة دراسات (Bepari et al.(2015);Al Dabbous et al.(2015);Kabir &Rahma(2016)) أن الشركات ذات الأداء المالي الجيد والأكثر ربحية قامت بالاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة الشهرة خلال الأزمة المالية والعكس صحيح مع الشركات ذات الأداء المالي المنخفض وذلك بهدف تعظيم قيمة الشركة.

وفي ضوء ذلك، يري الباحث أن الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة يؤدي إلى زيادة دقة ووضوح وشفافية المعلومات المحاسبية وزيادة جودة القوائم المالية والحد من ممارسات إدارة الأرباح مما ينعكس إيجابياً على التدفقات النقدية وقيمة الشركة.

وفي ضوء تحليل نتائج الدراسات السابقة يتضح أن الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة يؤثر على قيمة الشركة ولذلك يمكن اشتقاق الفرض الثاني كما يلي:

**الفرض الثاني (H<sub>2</sub>):** توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية طردية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة.

### **في ضوء ما تقدم من نتائج الدراسات السابقة، يمكن للباحث التعليق عليها كالآتي:**

- وجود اتفاق بين الدراسات السابقة على أهمية الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة.
- وجود تباين في نتائج الدراسات السابقة حول الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وتخفض تكلفة رأس المال، كما اقتصررت هذه الدراسات على قياس أثر الاضمحلال في القيمة على تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة حقوق الملكية) فقط أو تكلفة رأس المال المقترض (تكلفة الديون) كل على حده.
- أجريت معظم الدراسات السابقة في مجال الإفصاح عن الشهرة وتكلفة رأس المال في دول متقدمة وهي تختلف في سماتها وخصائصها عن البيئة المصرية، ولم تتطرق الدراسات السابقة إلى دراسة أثر خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال في الدول الناشئة وخاصة بيئة الأعمال المصرية.
- ندرة الدراسات السابقة في بيئة الأعمال الأجنبية التي تناولت أثر الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال بالإضافة إلى عدم تناولها في بيئة الأعمال المصرية – في حدود علم الباحث- ولذلك يحاول الباحث دراسة هذه العلاقة للتأكد من مدى اتفاق أو اختلاف النتائج التي توصلت إليها الدراسات الأجنبية مع النتائج التي سيتم التوصل إليها في بيئة الأعمال المصرية وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

#### **4- منهجية الدراسة:**

#### **1/4. مجتمع وعينة الدراسة العملية ومصادر الحصول على البيانات:**

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات القطاع الصناعي المقيدة في سوق الأوراق المالية. وقد اعتمد الباحث على عينة من الشركات المساهمة والتي تمثل قطاعات صناعية مختلفة من مجتمع الدراسة وذلك لأهمية القطاع الصناعي في عملية التوازن الاقتصادي المصري وتأثيره الهائل على الناتج المحلي والقومي الإجمالي، وتنمية التجارة الخارجية وتنشيط ميزان المدفوعات، خلال الفترة من 2014-2019، وقد قام الباحث باستبعاد الفترة السابقة لعام 2014 نظراً للظروف والأزمات السياسية المحيطة بالشركات وعدم وجود استقرار سياسي واقتصادي خاصة عام 2012 مما أدى إلى حدوث خسائر هائلة بالبورصة المصرية خلال هذه الفترة ، وبالتالي يعد عام 2014 هو بداية الاستقرار السياسي لإجراء الدراسة العملية.

وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على تحليل محتوى القوائم المالية المجمعة والتقارير المالية السنوية المنشورة للشركات الصناعية محل الدراسة المقيدة في الأوراق المالية المصرية، والتي تم الحصول عليها من خلال شركة مصر لنشر المعلومات ، موقع معلومات مباشر مصر، وموقع البورصة المصرية بالإضافة إلى البيانات المتاحة لدى بعض الشركات على شبكة الانترنت، وتم استبعاد قطاع البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية المختلفة حيث انها تخضع لقواعد مختلفة، بالإضافة إلى أن البنوك تستمد قواعدها من السياسات التي يضعها البنك المركزي أما شركات التأمين فهي تعمل وفقاً للقواعد التي تضعها هيئة الرقابة على التأمين مما يؤثر بشكل سلبي علي دقة النتائج، وبالتالي بلغ حجم العينة 32 شركة ( 192 مشاهدة). ويمكن حصر عينة الدراسة وتبويبها إلى قطاعات في الجدول رقم (1) التالي:

النسبة المئوية تقريباً	عدد المشاهدات	القطاع
5.2%	10	قطاع الكيماويات
8.3%	16	قطاع الخدمات و المنتجات الصناعية والسيارات
7.8%	15	قطاع الأغذية والمشروبات
6.8%	13	قطاع التشييد و مواد البناء
4.2%	8	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
3.1%	6	قطاع الرعاية الصحية والأدوية
22.4%	43	قطاع الاتصالات
42.2%	81	قطاع العقارات
100%	192 مشاهدة	الإجمالي

يتضح من الجدول السابق أن العينة النهائية للدراسة بلغت (32) شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية وموزعة على مجموعة من القطاعات الاقتصادية الصناعية المختلفة، هذا وقد جاء قطاع العقارات في المرتبة الأولى من حيث عدد الشركات الخاضعة للدراسة بنسبة 42.2% من إجمالي عدد شركات العينة، يليها قطاع الاتصالات بنسبة 22.4%، يليه قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات والأغذية والمشروبات بنسبة 8.3%، 7.8% على التوالي، يليه قطاع المنتجات المنزلية والشخصية بنسبة 4.2%، يليه قطاع التشييد ومواد البناء بنسبة 6.8%، يليه قطاع الكيماويات بنسبة 5.2%، وأخيراً وجد أن أقل القطاعات من حيث عدد الشركات الخاضعة للدراسة قطاع الرعاية الصحية والأدوية بنسبة 3.1%.

كما بلغت عدد المشاهدات للشركات التي قامت بالاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة الشهرة 82 مشاهدة بنسبة 42.7%، بينما بلغت عدد المشاهدات للشركات التي لم تقم بالاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة الشهرة 110 مشاهدة بنسبة من 57.3% إجمالي مشاهدات العينة.

#### 2/4. متغيرات الدراسة وأساليب قياسها:

تشمل متغيرات الدراسة الحالية ثلاثة أنواع من المتغيرات وهي المتغيرات التابعة، المتغير المستقل، المتغيرات الرقابية (الحاكمة) وفيما يلي إيضاح لهذه المتغيرات وكيفية قياس كل منهما:

#### أولاً: المتغيرات التابعة

1- تكلفة رأس المال وسوف يتم قياس ذلك المتغير عن طريق المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) وفقاً لنموذج (Brealey et al., 2014; Saha&Bose, 2021)

$$WACC = \frac{D}{V} \times RD \times (1 - T_c) + \frac{E}{V} \times RE$$

حيث أن:

- WACC : المتوسط  
 $\frac{D}{V}$  : نسبة القيمة الدفترية للقروض طويلة الأجل (D) إلي إجمالي مكونات هيكل رأس المال (V).  
 $\frac{E}{V}$  : هيكل رأس المال وهو عبارة عن (ديون الشركة D + حقوق الملكية E)  
 RD : تكلفة رأس المال المقترض (تكلفة الاقتراض) قبل الضرائب، ويمكن قياسها من خلال: (نسبة متوسط معدل الفائدة المدفوعة إلى متوسط الديون طويلة الأجل) (Bertomeu & Cheynel, 2016; Aldaman and Duncan, 2012)

**RE** : تكلفة رأس المال المملوك (تكلفة حقوق الملكية)، ويتم قياسها وفقاً لنموذج مضاعف ربحية السهم الذي قدمه Pointon and Omran,2004 كما سبق الإشارة إليه، وذلك لسهولة وبساطة استخدامه واعتماده على متغيرات محاسبية فعلية متوافرة في القوائم المالية لمختلف الشركات بالإضافة إلى تطبيقه في الأسواق الناشئة وبصفة خاصة منشآت الأعمال المصرية.

**Tc** : معدل الضريبة على الدخل.  
**E** : نسبة القيمة الدفترية لقيمة حقوق الملكية (E) إلي إجمالي مكونات رأس المال (V) .  
**V**

ويعتبر نموذج قياس المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال أكثر النماذج شيوعاً واستخداماً من قبل الدراسات السابقة (Bertomeu&Chenel,2016; Brealey et., 2014; Frank& shen,2016; Suto&takehara, 2017; سعد الدين، 2014 )

1- **قيمة الشركة (FV) Firm Value**: سوف يستخدم الباحث مقياس (Tobin's Q) لتحديد قيمة الشركة من خلال المعادلة التالية:

$$Q \text{ Ratio} = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية (MV)} + \text{القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$$

يتمثل المتغير المستقل في درجة الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة ويتم قياسها أما بقيمة خسارة اضمحلال الشهرة مرجحة بإجمالي الأصول أو كمتغير اسمي (وهي) Dummy Variable يأخذ القيمة واحد عند الاعتراف بخسارة الاضمحلال ويأخذ صفر خلاف ذلك استناداً إلى عدة دراسات سابقة ( Kabir & Rahman,2016;caplen et al.,2017;Caruso et al., 2016 )

### ثالثاً: المتغيرات الرقابية:

قام الباحث بإدخال عدة متغيرات رقابية في النماذج البحثية تمثلت في حجم الشركة Firm Size والرافعة المالية Financial Leverage

1- **حجم الشركة Firm Size**: توصلت عدة دراسات سابقة (Beigi et al.,2016; Bowen et al., 2008) إلى أن الشركات كبيرة الحجم تنخفض لديها تكلفة رأس المال مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، يقصد بحجم الشركة إجمالي أصولها ويتم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

2- **الرافعة المالية Financial Leverage**: وتعني قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ودرجة اعتماد الشركة على الغير في هيكل التمويل لديها . وقد توصلت عدة دراسات سابقة (Beigi et al.,2016; Teti al., 2015) إلى وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على تكلفة رأس المال. ويتم قياسها من خلال قسمة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول. وكلما انخفضت هذه النسبة كلما زادت قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها والعكس صحيح.

3- **أداء الشركة: Return On Assets (ROAit)**: ويقاس من خلال معدل العائد على الأصول Return On Assets ويعني العائد المتحقق من الأصول المستثمرة في الشركة وقدرة الشركة على



تحقيق عائد مرضي لأصحاب المصالح، وقد وجدت دراسة (Teti al. (2015 أن معدل العائد على الأصول يرتبط عكسياً مع تكلفة رأس المال.

### 3/4. صياغة نماذج البحث لاختبار فروض الدراسة:

#### • نموذج اختبار الفرض الأول للدراسة:

لاختبار الفرض الأول للدراسة: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة وتكلفة رأس المال ، يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي للدراسة على النحو التالي:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 GW_{it} + \beta_2 Size + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} .$$

$WACC_{it}$  : المتوسط المرجح لتكلفة رأس مال الشركة (i) خلال الفترة (t).

$\beta_0$  : ثابت الانحدار.

$GW_{it}$  : مستوى الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة .

$Size_{it}$  : حجم الشركة (i) خلال الفترة (t) .

$LEV_{it}$  : الرافعة المالية للشركة (i) خلال الفترة (t) .

$ROA_{it}$  : معدل العائد على الأصول للشركة (i) خلال الفترة (t).

#### • نموذج اختبار الفرض الثاني للدراسة:

لاختبار الفرض الثاني للدراسة: توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية طردية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة ، يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي للدراسة على النحو التالي:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 GW_{it} + \beta_2 Size + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} .$$

$FV_{it}$  : قيمة الشركة (i) خلال الفترة (t).

### 4/4. الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة العملية

قام الباحث باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية لتحليل بيانات الدراسة التطبيقية عن طريق البرنامج الإحصائي (SPSS) وكذلك اختبار الفروض الإحصائية للدراسة من خلال عدة أساليب إحصائية تمثلت في:

(1) الأساليب الإحصائية الوصفية (Descriptive Statics) والتي تمثلت في المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري لجميع متغيرات الدراسة لقياس مدى التشتت بالنسبة لكل متغير عن وسطه الحسابي، معامل الاختلاف.

(2) معامل ارتباط بيرسون (Pearson's Correlation Coefficient) لتحديد نوع وقوة علاقة الارتباط بين المتغيرات الأساسية للدراسة، ويتم الحكم على مدى معنوية إحصائية الاختبار في ظل مستوى ثقة 95% بمعنى أن (مستوى معنوية القبول سوف يكون 5% أو أقل).

(3) أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression Analysis) باستخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Square (OLS) لاختبارات الفروض وتحليل النتائج؛ إذ يفيد نموذج الانحدار في تحديد اتجاه وقوة العلاقة بين المتغيرات التابعة (تكلفة رأس

- المال، قيمة الشركة) والمتغير المستقل (خسارة اضمحلال الشهرة) وكذلك المتغيرات المستقلة الرقابية وهي حجم الشركة والرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول.
- (4) استخدام معامل تصحيح التباين Variance Inflation Factors (VIF) للتأكد من عدم وجود أي مشاكل ازدواج خطى Multicollinearity .
- (5) اختبار (ت) T-Test والذي يتم لكل معامل من معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة وكذلك اختبار ما إذا كان قيمة المعامل مساوية للصفر (الفرض العدم) أي انه لا توجد علاقة بين هذا المتغير المستقل والمتغير التابع.
- (6) اختبار (ف) F- Test لاختبار مدى معنوية نموذج الانحدار وكذلك اختبار ما إذا كان قيمة المعامل  $R^2$  مساوية للصفر (الفرض العدم) أي انه لا توجد علاقة بين كل المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

#### 5/4. التحليل الإحصائي:

#### أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة Descriptive Statistics:

قام الباحث بإعداد تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة العملية لاستكشاف طبيعة عينة الدراسة، واتجاهات المتغيرات المستخدمة في اختبارات الفروض ومدى اقتراب بيانات متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي، مثل الوسط الحسابي (Mean) والوسيط (Median) الانحراف المعياري (Standard Deviation) وأدنى قيمة (Minimum) وأعلى قيمة (Maximum). وفيما يلي جدول رقم (2) يوضح أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة على النحو التالي:

جدول رقم (2): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات N	المتوسط Mean	الانحراف المعياري Standard Deviation	التباين Variance	أعلى قيمة Max.	أدنى قيمة Min.
خسارة اضمحلال قيمة الشهرة (GW <sub>it</sub> )	192	0.47	0.498	0.249	1	0
تكلفة رأس المال (WACC)	192	0.64	0.49	0.002	0.93	-0.52
قيمة الشركة (FV)	192	0.97	0.83	0.21	0.198	0.135
حجم الشركة (SIZE)	192	7.823	0.892	0.708	8.75	5.62
الرافعة المالية (LEV)	192	0.325	0.214	0.062	1.915	0.06
معدل العائد على الأصول (ROA)	192	0.083	0.105	0.016	0.8	0.002

يتضح للباحث من خلال الجدول رقم (2) الخاص بالإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (التابعة والمستقلة) أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع الأول تكلفة رأس المال (WACC) بلغ 0.64% والانحراف المعياري بلغت قيمته 0.49% ، وكذلك المتغير الثاني قيمة الشركة (FV) بلغ المتوسط الحسابي 0.97% بينما كان الانحراف المعياري 0.83% أما عن المتغير المستقل فبلغ المتوسط الحسابي للمتغير المستقل الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة GW كمتغير مستقل وهمي يأخذ قيمتان وهما (1,0) 0.47% والانحراف المعياري 0.49% ، وبالنسبة للمتغيرات الرقابية حجم الشركة فتم الأخذ باللوغاريتم الطبيعي لجميع قيم المتغير وبلغ متوسط لوغاريتم حجم الشركة Size 7.823% والانحراف المعياري 0.892% ، كما بلغ المتوسط الحسابي للرفع المالي LEV 0.325% والانحراف المعياري 0.214% ، وأخيراً تبين أن المتوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول 0.083% والانحراف المعياري 0.105% .

### ثانياً: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة Correlation analysis:

قام الباحث بالاعتماد على معاملات ارتباط بيرسون Pearson Correlation لاستكشاف وتحليل الارتباط بين المتغيرات الأساسية في الدراسة وكذلك تحليل أثر الاعتراف بخسارة اضمحلال قيمة الشهرة (كمتغير مستقل) على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة (كمتغيرات تابعة) وذلك من خلال استخدام مصفوفة ارتباط بيرسون Pearson والتي توضح مدى قوة العلاقة بين متغيرات الدراسة واتجاهها من خلال معامل الارتباط، بالإضافة إلى مدى معنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال مستوى المعنوية.

بالإضافة إلى ذلك، التأكد من عدم وجود مشكلة التداخل الخطي Multicollinearity بين المتغيرات من خلال حساب معامل (Tolerance) ومن ثم إيجاد معامل التأكيد Variance Inflation Factor (VIF) والذي يعد بمثابة مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، وفيما يلي عرض نتائج تحليل الارتباط من خلال الجدول رقم (3) :

ROA	LEV	SIZE	GW <sub>it</sub>	FV	WACC	المتغيرات
					1	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) WACC
				1	0.318 0.000	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) FV
			1	0.945 0.002	-0.285 0.004	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) GW <sub>it</sub>
		1	0.982 0.000	0.917 0.80	0.876 0.132	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) SIZE
	1	0.994	0.215	0.353	0.297	Pearson Correlation LEV

		0.000	0.109	0.621	0.580	Sig. (2-tailed)	
1	0.169	0.990	0.845	-0.350	-0.263	Pearson Correlation	ROA
	0.000	0.000	0.000	0.014	0.028	Sig. (2-tailed)	

يتضح من خلال جدول رقم (3) مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة وجود علاقة ارتباط عكسية بين المتغير المستقل الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة GW والمتغير التابع تكلفة رأس المال WACC، حيث بلغت قيمة معامل ارتباط بيرسون ( -0.285 ) بمستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يشير إلى كلما قامت الشركات بالإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة أدى ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال بصورة كبيرة، ويتضح أيضاً من نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط طردية قوية بين المتغير المستقل الإفصاح عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة GW والمتغير التابع قيمة الشركة FV، حيث بلغت قيمة معامل ارتباط بيرسون (0.945) بمستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يشير إلى كلما قامت الشركات بالإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة أدى ذلك إلى ارتفاع قيمة الشركة.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين حجم الشركة Size والمتغيرات التابعة تكلفة رأس المال وقيمة الشركة لأنها كانت عند مستوى معنوية أكبر من 5%؛ حيث بلغ مستوى المعنوية 0.132، 0.80 وكذلك عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين درجة الرفع المالي LEV والمتغيرات التابعة تكلفة رأس المال وقيمة الشركة لأنها كانت عند مستوى معنوية أكبر من 5%؛ حيث بلغ مستوى المعنوية 0.580، 0.621، بينما وجدت علاقة ارتباط عكسية بين المتغيرات التابعة (تكلفة رأس المال وقيمة الشركة) والمتغير الرقابي (معدل العائد على الأصول ROA)، حيث كانت قيمة معامل ارتباط بيرسون ( -0.263 ، -0.350 ) بمستوى معنوية أكبر من (0.05).

#### 6/4. نتائج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة وتكلفة رأس المال وقيمة الشركة، وذلك من خلال اختبار الفروض الإحصائية للدراسة العملية كما يلي:

#### 1/6/4. نتائج اختبار الفرض الأول (H<sub>1</sub>): توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال.

قام الباحث باختبار الفرض الأول من خلال النموذج التالي:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 GW_{it} + \beta_2 Size + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

وقام الباحث باستخدام نموذج الانحدار الخطى المنعدد واستخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS)) لاختبار الفرض الأول، ويوضح الجدول رقم (4) نتائج معاملات الانحدار الخاصة بالفرض الأول كما يلي:

جدول رقم (4): نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال.

Variable		Dependent Variable: WACC			
		$\beta$ Coef.	t-static	p-value(sig)	VIF
Constant		1.185	3.614	0.000	1.00
GW		-1.162	-3.635	0.018	1.00
Con. Var.	SIZE	0.097	1.139	0.026	1.00
	LEV	0.248	1.027	0.839	1.00
ROA		0.0915	0.971	0.645	1.00

R معامل الارتباط المتعدد	0.563
R <sup>2</sup> معامل التحديد	0.317
Adj. R <sup>2</sup> معامل التحديد المعدل	0.346
Std. Error الخطأ المعياري	0.502
F. Value اختبار	4.528
F. Sig.	0.000
VIF متوسط	1.60
N عدد المشاهدات	252

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (4) نتائج نموذج انحدار تكلفة رأس المال WACC كمتغير تابع على الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة GW ، أن معامل التحديد Coefficient Of determination (R<sup>2</sup>) (0.317)، ومعامل التحديد المعدل (Adj. R<sup>2</sup>) (0.346)، أي أن المتغير المستقل المستخدم في الدراسة (معادلة 1) تفسر 31.7% من حجم الاختلاف في تكلفة رأس المال (WACC)، وبلغت قيمة اختبار (F) 4.528 للتأكد من مدى معنوية نموذج الانحدار بمستوى معنوية أقل من 0.05، مما يدل على معنوية النموذج الاحصائي المستخدم وكذلك صلاحيته لتحقيق أهداف الدراسة ، وذلك من خلال تأثير المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة) على المتغير التابع (تكلفة رأس المال) بمعنى أن الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة يؤثر تأثيراً جوهرياً على تكلفة رأس المال وذلك بمستوي معنوية أقل من 0.05.

وتشير نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار داخل نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد في الجدول رقم (4) إلى أن قيمة (P-Value) للمتغير المستقل خسارة اضمحلال الشهرة (GW) بلغت (0.018)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وقد بلغت قيمة معامل الانحدار  $\beta$  (-0.162)، فإن ذلك يعنى أن العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة) والمتغير التابع (تكلفة رأس المال) علاقة عكسية ، وهو ما يؤكد صحة الفرض الأول للدراسة ، وتتفق النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Masadeh et al., 2017; ESMA, Mazzi et al., 2017; Glaum et al., 2013).

ويمكن تفسير ذلك من وجهة نظر الباحث، بوجود اتجاه كبير لدى الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية للإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال مما يؤدي إلى التقييم الجيد من قبل المستثمرين للشركة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية وعلاقتها بتكلفة رأس المال، يتضح من تحليل نتائج الانحدار للنموذج الأول في الجدول رقم (4) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي الرافعة المالية LEV و تكلفة رأس المال WACC ، حيث بلغت قيمة (P-Value) بالنسبة للمتغير الرقابي الرافعة المالية LEV (0.839)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%)، وكذلك عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي معدل العائد على إجمالي الأصول ROA و تكلفة رأس المال WACC ، حيث بلغت قيمة (P-Value) بالنسبة للمتغير الرقابي معدل العائد على إجمالي الأصول ROA (0.645)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%) . بينما وجدت علاقة معنوية بين المتغير الرقابي حجم الشركة (SIZE) و تكلفة رأس المال WACC حيث بلغت قيمة (P-Value) بالنسبة للمتغير الرقابي حجم الشركة (SIZE) (0.026)، وهي أقل من مستوى المعنوية (5%)

ومما سبق، يتضح من نتائج التحليل الإحصائي للبيانات وجود علاقة عكسية معنوية نظراً لانخفاض قيمة (P-Value) عن مستوى المعنوية المتعارف عليه (5%). ونتيجة لذلك يتم قبول الفرض الأول (H1) بأن "توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة وتكلفة رأس المال".

#### 2/6/4. نتائج اختبار الفرض الثاني (H<sub>2</sub>): توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية

#### طردية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة.

قام الباحث باختبار الفرض الثاني من خلال النموذج التالي:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 GW_{it} + \beta_2 Size + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$

وقام الباحث باستخدام نموذج الانحدار الخطى المنعدد واستخدام طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS)) لاختبار الفرض الثاني، ويوضح الجدول رقم (5) نتائج معاملات الانحدار الخاصة بالفرض الثاني كما يلي:

جدول رقم (5): نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة

Variable		Dependent Variable: FV			
		$\beta$ Coef.	t-static	p-value(sig)	VIF
Constant		1.136	1.518	0.000	1.00
GW		0.581	4.612	0.006	1.00
Con. Var.	SIZE	1.192	2.186	0.036	1.00
	LEV	-0.315	1.528	0.463	1.00
ROA		0.216	0.971	0.357	1.00

R معامل الارتباط المتعدد	0.0478
R <sup>2</sup> معامل التحديد	0.245
Adj. R <sup>2</sup> معامل التحديد المعدل	0.071
Std. Error الخطأ المعياري	0.423
F. Value اختبار	3.278
F. Sig.	0.000
VIF متوسط	1.73
N عدد المشاهدات	252

يتضح من خلال الجدول السابق رقم (5) نتائج نموذج انحدار قيمة الشركة FV كمتغير تابع على الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة GW ، أن معامل التحديد (R<sup>2</sup>) (0.245)، ومعامل التحديد المعدل (Adj. R<sup>2</sup>) (0.071)، أي أن المتغير المستقل المستخدم في الدراسة (معادلة 2) تفسر 24.5% من حجم الاختلاف في قيمة الشركة (FV)، وبلغت قيمة اختبار (F) 3.278 للتأكد من مدى معنوية نموذج الانحدار بمستوى معنوية أقل من 0.05، مما يدل على معنوية النموذج الإحصائي المستخدم وكذلك صلاحيته لتحقيق أهداف الدراسة ، وذلك من خلال تأثير المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة) على المتغير التابع (قيمة الشركة) بمعنى أن الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة يؤثر تأثيراً جوهرياً علي قيمة الشركة وذلك بمستوى معنوية أقل من 0.05.

وتشير نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار داخل نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد في الجدول رقم (5) إلى أن قيمة (P-Value) للمتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة) (0.006)، وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وقد بلغت قيمة معامل الانحدار  $\beta$  (-0.581)، فإن ذلك يعني أن العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة) والمتغير التابع (قيمة الشركة) علاقة طردية ، وهو ما يؤكد صحة الفرض الثاني للدراسة ، وتتفق النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Abu Ghazaleh et al. 2011; do Nascimento et al.,2015 ; Al Dabbous et al.,2015; Vogt et al.,2016)

ويمكن تفسير ذلك من وجهة نظر الباحث، بوجود اتجاه كبير لدى الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية للإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وانعكاس ذلك على ترشيد قرارات المستثمرين وتحسين جودة المعلومات المالية بالقوائم المالية، الحد من ممارسات إدارة الربحية وتحسين الأداء المالي للشركة مما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية وعلاقتها بتكلفة رأس المال، يتضح من تحليل نتائج الانحدار للنموذج الثاني في الجدول رقم (5) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي الرافعة المالية LEV و تكلفة رأس المال WACC ، حيث بلغت قيمة (P-Value) بالنسبة للمتغير الرقابي الرافعة المالية LEV (0.463)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%)، وكذلك عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير الرقابي معدل العائد على إجمالي الأصول ROA و تكلفة رأس المال WACC ، حيث بلغت قيمة (P-Value) بالنسبة للمتغير الرقابي معدل العائد على إجمالي الأصول ROA (0.357)، وهي أكبر من مستوى المعنوية (5%). بينما وجدت علاقة معنوية بين المتغير الرقابي حجم الشركة (SIZE) وقيمة الشركة حيث بلغت قيمة (P-Value) بالنسبة للمتغير الرقابي حجم الشركة (SIZE) (0.036) وهي أقل من مستوى المعنوية (5%).

ومما سبق، يتضح من نتائج التحليل الإحصائي للبيانات وجود علاقة عكسية معنوية نظراً لانخفاض قيمة (P-Value) عن مستوى المعنوية المتعارف عليه (5%). ونتيجة لذلك يتم قبول الفرض

الثاني (H2) بأن" توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية طردية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال قيمة الشهرة وقيمة الشركة".

## 6- الخلاصة والنتائج

هدف هذا البحث إلى قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقد تضمن البحث بخلاف المقدمة والخلاصة، الإطار النظري والدراسات السابقة، ومنها تبين أن معظم الدراسات أجريت في دول متقدمة، وهي تختلف في سماتها وخصائصها عن البيئة المصرية، ولم تتطرق الدراسات السابقة إلى دراسة أثر خسارة اضمحلال الشهرة على تكلفة رأس المال في الدول الناشئة وخاصة بيئة الأعمال المصرية، بالإضافة إلى إجراء دراسة تطبيقية لاختبار فروض البحث.

لقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة يحقق عدة منافع ومزايا تنعكس إيجابياً على تخفيض تكلفة رأس المال، وترشيد قرارات المستثمرين وتحسين جودة المعلومات المالية بالقوائم المالية، الحد من ممارسات إدارة الربحية وتحسين الأداء المالي للشركة مما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة.

كما أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية عكسية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وتكلفة رأس المال بالإضافة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين درجة الرفع المالي LEV ومعدل العائد على الأصول ROA وتكلفة رأس المال، بينما وجدت علاقة ارتباط معنوية بين حجم الشركة وتكلفة رأس المال.

كما توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية طردية بين الإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة وقيمة الشركة بالإضافة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين درجة الرفع المالي LEV وقيمة الشركة بينما وجدت علاقة ارتباط معنوية إيجابية بين معدل العائد على الأصول ROA وحجم الشركة وقيمة الشركة.

## 7- التوصيات والدراسات المستقبلية

يوصي الباحث بضرورة الاهتمام الدائم من الهيئات والجهات التنظيمية لأسواق رأس المال بمشكلة الإفصاح عن خسارة اضمحلال الشهرة، حيث ترتبط هذه المشكلة ارتباطاً وثيقاً بجودة التقارير المالية المقدمة إلى فئات مختلفة من المستخدمين والمستثمرين، بالإضافة إلى ضرورة الالتزام بالمعايير المحاسبية في جمهورية مصر العربية والإرشادات المهنية المتعلقة بالإفصاح المحاسبي عن خسارة اضمحلال الشهرة بشكل كافٍ يسمح لكافة المستثمرين اتخاذ القرارات الرشيدة.

هذا ويوصي الباحث بإجراء أبحاث مستقبلية لدراسة قياس أثر الإفصاح عن اضمحلال قيمة الشهرة على سيولة الأسهم في سوق الأوراق المالية، كما يوصي الباحث بإجراء دراسة تتناول قياس أثر الإفصاح عن اضمحلال قيمة الشهرة على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية.



## المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- أبو الخير، مدثر طه. (2006). "مدى ملائمة نموذج التقييم المحاسبي لتفسير أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة: دراسة ميدانية"، ورقة عمل، ندوة تطوير سبل المحاسبة بالمملكة العربية السعودية – الندوة الحادية عشرة بجامعة الملك سعود، ص 1-34.
- المصراوي، حماده السعيد. (2021). "أثر العلاقة بين هيكل الملكية وإدارة التدفقات النقدية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق المال المصري". رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.
- بدوي، محمد عباس (2016). "التطبيق العملي للمعالجة المحاسبية لاضمحلال قيمة الأصول طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الثالث والخمسون، العدد الأول، ص 1-14.
- حسن، نرمين صبحي محمد. (2013). "قياس آثار معايير جودة الإفصاح المحاسبي عن مخاطر منشآت الأعمال وانعكاساتها على تكلفة رأس المال". رسالة دكتوراه في المحاسبة، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- سعد الدين، إيمان محمد. (2014). "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة". مجلة المحاسبة والمراجعة. كلية التجارة، جامعة بنى سويف، العدد الأول، المجلد الثاني، ص 243-299.
- عوض، أمال محمد عوض. (2011). "تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال". مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، مجلد 15، العدد الثاني، ص 1-49.
- عوض، أمال محمد محمد (2015). "تحليل وتقييم تأثير الشهرة عند اندماج الأعمال على قرارات المستثمرين في البورصة المصرية". مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد التاسع عشر، العدد الأول، ص 887-933.
- يوسف، حنان محمد إسماعيل. (2014). " دور حوكمة الشركات في الحد من سلوك الإدارة الإنتهازي في إدارة الأرباح من خلال الاعتراف بخسارة اضمحلال الشهرة-دراسة إنتقادية وتطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". مجلة المحاسبة والمراجعة – كلية التجارة – جامعة بنى سويف، المجلد الثاني – العدد الأول، ص 44-96.

### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abu Ghazaleh, N. M., Al-Hares, O. M., & Roberts, C. (2011). Accounting discretion in goodwill impairments: UK evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 22(3), pp.165-204.
- Albanez, T. 2015. Impact of the Cost of Capital on the Financing Decisions of Brazilian Companies. *International Journal of Managerial Finance*. 11(3), pp.285-307.
- Aldamen, H., & Duncan, K. (2012). Does adopting good corporate governance impact the cost of intermediated and non-intermediated debt? *Accounting & Finance*, 52, pp.49-76.

- Al Dabbous, N., Ghazaleh, N. A., & Al-Hares, O. (2015). The effect of audit quality and audit committees on goodwill impairment losses. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(1), pp.48-62.
- Al-Shiab, M. S. (2008). The effectiveness of international financial reporting standards adoption on cost of equity capital: A vector error correction model. *International Journal of business*, 13(3), pp.271.
- Alves, S. (2013). The Association between Goodwill Impairment and Discretionary Accruals: Portuguese Evidence. *Journal of Accounting, Business & Management*, 20(2), pp.65-84.
- Apergis, N., Artikis, G., Eleftheriou, S., & Sorros, J. (2012). Accounting information, the cost of capital and excess stock returns: the role of earnings quality-evidence from panel data. *International business research*, 5(2), pp.123-136.
- Baginski, S. P., & Hinson, L. A. (2016). Cost of capital free-riders. *The Accounting Review*, 91(5), pp.1291-1313.
- Beatty, A., Weber, J., & Yu, J. J. (2008). Conservatism and debt. *Journal of accounting and economics*, 45(2-3), pp.154-174.
- Beigia ,Farkhondeh& Hosseinib ,Mohsen& Qodsic,Siavash,,(2015).The Effect of the Earning Transparency on cost of capital common stock based on The Fama-French and Momentum Factors. *Economics and Finance*, 36, pp.244 – 255.
- Beltrame, F., Caselli, S., & Previtali, D. (2018). Leverage, Cost of capital and Bank valuation. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 6(01), 1850004.
- Bertomeu, J., & Cheynel, E. (2016). Disclosure and the cost of capital: a survey of the theoretical literature. *Abacus*, 52(2), pp.221-258.
- Bepari, M. K., & Mollik, A. T. (2015). Effect of audit quality and accounting and finance backgrounds of audit committee members on firms' compliance with IFRS for goodwill impairment testing. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), pp.296-343.
- Blanco, B., Garcia Lara, J. M., & Tribo, J. A. (2015). Segment disclosure and cost of capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), pp.367-411.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2014). Principles of corporate finance, 12/e (Vol. 12). McGraw-Hill Education (<https://www.amazon.com>).

- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of accounting research*, 40(1), pp.21-40.
- Bowen, R., Chen, X., & Cheng, Q. 2008. Analyst coverage and the cost of raising equity capital: evidence from underpricing of seasoned equity offerings. *Contemporary Accounting Research*. 25, (3), pp 657-700.
- Cao, Y., Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2015). Company reputation and the cost of equity capital. *Review of Accounting Studies*, 20(1), pp.42-81.
- Caplan, D. H., Dutta, S. K., & Liu, A. Z. (2017). Are Material Weaknesses in Internal Controls Associated with Poor M&A Decisions? Evidence from Goodwill Impairment. Auditing. *Journal of Practice & Theory*, 37(4), pp.49-74.
- Caruso, G. D., Ferrari, E. R., & Pisano, V. (2016). Earnings management and goodwill impairment: An empirical analysis in the Italian M & A context. *Journal of Intellectual Capital*, 17(1), pp.120-147.
- Cormier, D., Houle, S., & Ledoux, M. J. (2013). The incidence of earnings management on information asymmetry in an uncertain environment: Some Canadian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), pp.26-38.
- Chalmers, K. G., Godfrey, J. M., & Webster, J. C. (2011). Does a goodwill impairment regime better reflect the underlying economic attributes of goodwill? *Accounting & Finance*, 51(3), pp.634-660.
- Chan, A. L., & Hsu, A. W. H. (2013). Corporate pyramids, conservatism and cost of debt: Evidence from Taiwan. *The International Journal of Accounting*, 48(3), pp.390-413.
- Christensen, H. B., Lee, E., & Walker, M. (2007). Cross-sectional variation in the economic consequences of international accounting harmonization: The case of mandatory IFRS adoption in the UK. *The International Journal of Accounting*, 42(4), pp.341-379.
- Darrrough, M. N., Guler, L., & Wang, P. (2014). Goodwill impairment losses and CEO compensation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.29(4), pp.435-463.
- Do Nascimento, D. V., da Silva, J. P., Sa, T. S., & Gonzaga Borges, T. J. (2015). Impacts of the Impairment Test in the Accounting Variables and Performance Indicators of the 50 Largest Companies Listed on BM&FBOVESPA. *REVISTA CONTABILIDADE E CONTROLADORIA-RC C*, 7(2), pp.92-108.

- Easton, P. D. (2007). Estimating the Cost of Capital Implied by Market Prices and Accounting Data. *Foundations and Trends in Accounting*, 2(4), pp 241–364.
- Easton, P. D. (2004). PE Ratios, PEG Ratios, and Estimating the Implied Expected Rate of Return on Equity Capital. *The Accounting Review*, 79(1), pp. 73-95.
- ESMA. (2013). European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements. *European Securities and Markets Authority*.
- Frank, M. Z., & Shen, T. (2016). Investment and the weighted average cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 119(2), pp.300-315.
- Filip, A., Jeanjean, T., & Paugam, L. (2015). Using real activities to avoid goodwill impairment losses: Evidence and effect on future performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4), pp.515-554.
- Fuller, R. J., & Hsia, C. C. (1984). A simplified common stock valuation model. *Financial Analysts Journal*, 40(5), 49-56.
- García-Sánchez, Isabel-María & Noguera-Gámez, Ligia, (2017). Integrated information and the cost of capital. *International Business Review*, (26), pp 959–975.
- García Lara, J. M., Garcia Osma, B., & Penalva, F. (2014). Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review*, 23(2), pp.173-198.
- Gebhardt, William R. & Lee, Charles M. & Swaminathan, Bhaskaran , (2001). Toward and Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 39(2):135- 176.
- Giner, B., & Pardo, F. (2015). How ethical are managers' goodwill impairment decisions in Spanish-listed firms?. *Journal of Business Ethics*, 132(1), pp.21-40.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J., . (2012). Principles of managerial finance. *Thirteenth Edition, USA: Prentice Hall*.
- Glaum, M., Landsman, W. R., & Wyrwa, S. (2018). Goodwill impairment: The effects of public enforcement and monitoring by institutional investors. *The accounting review*, 93(6), pp.149-180.
- Han, L., and Hsiao, D. F. (2017). Examination of firm performance following the early adoption of SFAS 142. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(2), pp.138-176.
- Hilton, A. S., & O'brien, P. C. (2009). Inco Ltd.: Market value, fair value, and management discretion. *Journal of Accounting Research*, 47(1), pp.179-211.

- Hughes, J. S., Liu, J., & Liu, J. (2007). Information asymmetry, diversification, and cost of capital. *The accounting review*, 82(3), pp. 705-729.
- Houqe, M. N., Monem, R. M., & van Zijl, T. (2016). The economic consequences of IFRS adoption: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 27, pp.40-48.
- Kabir, H., & Rahman, A. (2016). The role of corporate governance in accounting discretion under IFRS: Goodwill impairment in Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), pp.290-308.
- Karlsson, Anders., (2011). Stock Price Valuation A Case study in Dividend Discount models & Free Cash Flow to Equity models. *Masters Degree, university Jonkoping*.
- Kheradmand, A., & Bahar, M. N. (2013). theoretical perspective for implementing of international financial reporting system (IFRS). *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 2(2), pp.1-6.
- Kim, Jeong-Bon & Simunic, Dan A. & Stein, Michael T. & Cheong H. Yi, (2007). Voluntary Audits and the Cost of Debt Capital for Privately Held Firms: Korean Evidence, *working paper, available at www.ssrn.com*.
- Kim, J. B., Shi, H., & Zhou, J. (2014). International Financial Reporting Standards, institutional infrastructures, and implied cost of equity capital around the world. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(3), pp.469-507.
- Kim, J. B., Simunic, D. A., Stein, M. T., & Yi, C. H. (2011). Voluntary audits and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence. *Contemporary accounting research*, 28(2), pp.585-615.
- Korošec, B., Jerman, M., & Tominc, P. (2016). The impairment test of goodwill: an empirical analysis of incentives for earnings management in Italian publicly traded companies. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 29(1), pp.162-176.
- Landsman, W. R., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2012). The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), pp.34-54.
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2012). Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. *Review of finance*, 16(1), pp.1-29.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), pp.385-420.

- Laskaridou, E. C., & Vazakidis, A. (2013). Detecting asset impairment management: Some evidence from food and beverage listed companies. *Procedia Technology*, 8, pp.493-497.
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of accounting research*, 54(2), pp.525-622.
- Li, X. (2015). Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), pp.555-582.
- Mazzi, F., André, P., Dionysiou, D., & Tsalavoutas, I. (2017). Compliance with goodwill-related mandatory disclosure requirements and the cost of equity capital. *Accounting and Business Research*, 47(3), pp.268-312.
- Masadeh, W., Mansour, E., & AL Salamat, W. (2017). Changes in IFRS 3 accounting for business combinations: a feedback and effects analysis. *Global Journal of Business Research*, 11(1), pp.61-70.
- Nethercott, L., & Hanlon, D. (2002). When is goodwill not goodwill? the accounting and taxation implications. *Australian Accounting Review*, 12(26), pp.55-63.
- Omran, M., & Pointon, J. (2004). Dividend policy, trading characteristics and share prices: empirical evidence from Egyptian firms. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 7(02), pp.121-133.
- Paugam, L., & Ramond, O. (2015). Effect of impairment-testing disclosures on the cost of equity capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), pp.583-618.
- Ross, S., R. Westerfield, B. Jordan and J. Bley. (2014). *Essentials of Corporate Finance*, First Middle East edition, *McGraw Hill Education*.
- Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.
- Saha, A., & Bose, S. (2021). Do IFRS disclosure requirements reduce the cost of capital? Evidence from Australia. *Accounting & Finance*, 61(3), pp.4669-4701.
- Sanchez-Ballesta, J. P., & Garcia-Meca, E., (2011). Ownership structure and the cost of debt. *European Accounting Review*, 20, pp 389–416.
- Suto, Megumi & Takehara, Hitoshi ,2017. CSR and cost of capital: evidence from Japan. *Social Responsibility Journal*, 13(4), pp.798-816.
- Sun, L. (2016). Managerial ability and goodwill impairment. *Advances in Accounting*, 32, pp.42-51.
- Teti, Emanuele & Dell, Alberto Acqua & Leonardo Etro & Francesca Resmini, . (2016). Corporate governance and cost of equity: empirical

evidence from Latin American companies, *Corporate Governance. The International Journal of Business in Society*, 16(5), pp.831-848.

- Vogt, M., Pletsch, C., Morás, V. R., & Klann, R. C. (2016). Determinants of goodwill impairment loss recognition. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, pp.349-362.
- Zhang, G. (2013). Accounting standards, cost of capital, resource allocation, and welfare in a large economy. *The Accounting Review*, 88(4), pp.1459-1488.