

أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس
المال بالتطبيق على شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا
المعلومات

إعداد

أ.م.د/ محسن عبيد عزام

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد ووكيل كلية التجارة لشئون
البيئة وتنمية المجتمع السابق – جامعة المنوفية

أ/ دينا سعيد العطار

المدرس المساعد بالمعهد العالي للعلوم الإدارية بأوسيم

أ/ فاطمة محمود عمارة

المدرس المساعد بكلية التجارة جامعة مدينة السادات

٢٠٢٤م – ١٤٤٦هـ

الملخص:

لقد تزايد الاهتمام بالإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية نتيجة للتحول من الجانب الاقتصادي إلى جانب إدارة المعرفة والمعلومات. في الوقت الحالي، لا تشترط المعايير المحاسبية أو القانون على الشركات الإفصاح عن معظم أصولها الفكرية. ومع ذلك، قد تلجأ الشركات إلى الإفصاح الاختياري عن هذه المعلومات، لذا تهدف الدراسة الحالية إلى دراسة أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في ظل انتشار جائحة كورونا بالتطبيق على شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠٢٢، وتبين أن مستوى الإفصاح عن الأصول الفكرية في الشركات بلغ (٦٩,١٪)، وبإنحراف معياري بلغ (٠,١٣٥)، وبحد أقصى (٠,٩٥٥) وحد أدنى (٠,٣٦٤)، وهو ما يشير إلى تفاوت شركات العينة في إفصاحها عن الأصول الفكرية، وتحليل مكونات هذا الإفصاح وجدت الدراسة أن نسبة إفصاح عينة الشركات عن الأصول البشرية (٧٤,٣٪)، ونسبة الإفصاح عن العلاقات مع العملاء (٧١,٧٪)، بينما أفصحت الشركات عن الأصول الهيكلية بنسبة (٦٣,٣٪). كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود فروق معنوية بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا، بينما تبين وجود أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية متمثلة في (الأصول البشرية، العلاقات مع العملاء، الأصول الهيكلية) على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية، وأوصت الدراسة صانعي السياسات بضرورة تطوير معايير الإفصاح عن الأصول الفكرية في الشركات بما يتناسب مع التغيرات في بيئة الأعمال.

المقدمة:

أصبحت التقارير المالية التي تعتمد على الإفصاح المحاسبي عن الأصول الملموسة محدودة القيمة لمتخذي القرارات الاستثمارية وفي تحديد تكلفة رأس المال والقيمة السوقية للشركات، مما يؤكد على عدم قدرة التقارير المالية على توفير الاحتياجات الأساسية للمستثمرين. وحتى لا تفقد الشركات حصتها في السوق وهو ما يعرف بتآكل رأس المال، اتجهت الشركات لتطوير التقارير المالية من خلال الإفصاح عن الأصول الفكرية، إيماناً منها بأن اقتناء هذه الأصول وإدارتها يساهم في خلق ميزة تنافسية للشركات وزيادة ثروتها مما ينعكس على زيادة حجم الاستثمار فيها ومن ثم هيكل رأس المال.

ونظراً للطبيعة الخاصة لعناصر الأصول الفكرية وأهميتها في تحقيق قيمة الشركة فقد اتجهت الدراسات في الأدب المحاسبي لتحليل المحددات التي تؤثر في مستوى إفصاح الشركات عن معلومات الأصول الفكرية بهدف قياس قيمتها والإفصاح عنها لأصحاب المصلحة و متخذي القرارات الاستثمارية. كما تعد جائحة كورونا دافعا إضافيا للشركات للإفصاح المحاسبي لأنه بهذه الطريقة يمكن لأصحاب المصلحة الحاليين والمحتملين الحصول على معلومات حول الوضع في الشركات، لأن أهمية المعلومات تزداد بزيادة ظروف عدم التأكد في السوق، فمستخدمي المعلومات المالية يفسرون عدم الإفصاح على أنه أخبار سيئة وبالتالي يقلل من قيمة الشركة، وبذلك تتضح أهمية الدراسة الحالية من خلال تقديمه دليلا من البيئة المصرية عن أهم المحددات المؤثرة في مستوى الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية في ضوء جائحة كورونا من ناحية وتحليل انعكاسات ذلك على تكلفة رأس المال للشركات المسجلة في قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات من ناحية أخرى.

١. مشكلة الدراسة:

نظرًا للتحوّل نحو الاقتصاد القائم على المعرفة، ومع التحوّل من اقتصاد مدفوع باستخدام الأصول الملموسة مثل المصانع والمعدات والعقارات إلى اقتصاد مدفوع باستخدام الأصول الفكرية مثل الأصول البشرية والعلاقات مع العملاء والأصول الهيكلية؛ زادت الاستثمارات التي تهدف إلى إنشاء أصول فكرية بشكل كبير، على الرغم من أن الأبحاث في الأدبيات الموجودة قد ركزت في المقام الأول على أهمية القيمة وتقييم السوق للاستثمارات الفكرية إلا أنه لا تزال الأدبيات التي تركز على تكلفة رأس المال للأصول الفكرية غير كافية حيث لا تقدم الشركات في كثير من الأحيان حسابًا شاملاً للأصول الفكرية فيها، ويتم تقييم تكلفة رأس المال للأصول الفكرية من خلال تأثيرها على التكلفة الإجمالية لرأس المال للشركات. وعلى الرغم من أهمية الأصول الفكرية المتزايدة، إلا أن هناك جدل حول رسملة تكنولوجيا المعلومات في الميزانيات العمومية للشركات، مما أدى إلى عدم تماثل المعلومات خاصة بالنسبة للشركات كثيفة الاستخدام لتكنولوجيا المعلومات وانخفاض أهمية المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمرين (Hail, 2013; Ciftci et al., 2014). وللتعويض عن أوجه القصور في الإفصاح الإلزامي، تقوم الشركات اختياريًا بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأصولها الفكرية، فالأساس المنطقي للإفصاح الاختياري عن الأصول الفكرية هو الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين (Orens et al., 2010) مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال (Anifowose et al., 2017).

في حين أن الأصول غير الملموسة يمكن تحديدها بشكل أساسي وتقي بمعايير الاعتراف للمعايير المحاسبية مثل معيار المحاسبة الدولي ٣٨ ليتم رسملتها في الميزانية العمومية، فإن مفهوم الأصول الفكرية يشمل أيضًا الأصول غير الملموسة ولكنه مفهوم أوسع لأنه يغطي أيضًا فئات مثل الأصول البشرية والعلاقات والأصول الهيكلية التي لا يتم رسملتها في الميزانية العمومية للشركة. على الرغم من أن حصة الأصول غير الملموسة في الميزانيات العمومية للشركات قد زادت منذ تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (Sahut et al. 2011)، إلا أن التقارير السنوية تعتبر غير كاملة فيما يتعلق بالأصول الفكرية. غالبًا لا تفي الاستثمارات في الأصول الفكرية بمكوناتها الثلاثة بمعايير التحديد والاعتراف وفقًا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وبالتالي يتم تحميلها على الفور في الربح/الخسارة للشركة (Mouritsen et al. 2005). وبما أن الفوائد الاقتصادية لتكنولوجيا المعلومات تحدث عادة في فترات لاحقة، فإن هذا يؤدي إلى عدم كفاية المبدأ المحاسبي المتمثل في مقابلة التكاليف والإيرادات بشكل دوري ويقلل من أهمية قيمة المعلومات المحاسبية الإلزامية حول تكنولوجيا المعلومات (Hail, 2013). وعليه يؤدي عدم رسملة الأصول الفكرية إلى عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وبين أصحاب المصلحة الآخرين، ولحد من عدم تماثل المعلومات، اتجهت الشركات للإفصاح الاختياري عن الأصول الفكرية الخاصة لأصحاب المصلحة في بيانات المحاسبة المالية التقليدية، ومع ذلك فإن الفوائد الملموسة الخاصة بالشركة من الإفصاح عن الأصول الفكرية يجب أن تفوق تكاليف الإفصاح وتخلق قيمة إضافية للشركات المفصح عنها (Alberti-Alhtaybat et al., 2012)، وعليه يتضح أن الإفصاح عن الأصول الفكرية، والتي تتحدد في الإفصاح عن الأصول البشرية، والإفصاح عن العلاقات مع العملاء والإفصاح عن الأصول الهيكلية من المحتمل أن تؤثر على تكلفة رأس مال الشركة.

ومع بداية جائحة كورونا، تعرضت العديد من الشركات لضغوط مالية كبيرة، وزادت مخاطر عدم التأكد، مما أثر على أولويات الإفصاح، وأدى إلى تأجيل الإعلان عن الأصول الفكرية نتيجة للتحويلات التشغيلية الطارئة هذا من ناحية. إلا أنه شهد قطاع الاتصالات وتكنولوجيا

المعلومات رواج كبير نتيجة انتشار جائحة كورونا هذا من ناحية أخرى ومن ناحية أخرى قد يكون هناك تراجع في بعض الحالات في الإفصاح بسبب الغموض الاقتصادي. لذا تعد جائحة كورونا، دافعًا إضافيًا للشركات للإفصاح المحاسبي، لأنه بهذه الطريقة يمكن لأصحاب المصلحة الحاليين والمحتملين الحصول على معلومات حول الوضع في الشركات، حيث تزداد أهمية المعلومات إذا زادت ظروف عدم التأكد في السوق، فمستخدمي المعلومات يفسرون عدم الإفصاح على أنه أخبار سيئة وبالتالي يقلل من قيمة الشركة (Bilic, 2022). هذا، وقد ركزت الأبحاث المنشورة مؤخرًا والمتعلقة بجائحة كورونا بشكل أساسي إما على مستقبل إعداد التقارير المالية (Hassan et al., 2021) أو التصور النظري لجائحة كورونا عبر الأسواق المالية والمصرفية والتأمينية والجهات الحكومية (Nabity-Grover, et al., 2020) أو رد الفعل المالي في السوق مثل عائد الأسهم (Broadstock et al., 2020; Mazur et al., 2020; Erdem, 2020; Wang and Xing, 2020) أو تقلبات الأسهم (Salisu and Vo, 2020). وفي الوقت نفسه، ركزت أبحاث أخرى على الأداء المالي قبل وبعد جائحة كورونا (Khatib and Nour, 2021) أو تأثير الإفصاح البيئي والاجتماعي والحوكمة على الأداء المالي خلال أزمة كورونا (Broadstock et al., 2020) لذا تأتي الدراسة الحالية وفي حدود ما تم الاطلاع عليه لا توجد حاليًا أي دراسات في بيئة الأعمال المصرية تبحث بشكل مباشر في العلاقة بين الأصول الفكرية وتكلفة رأس مال أثناء جائحة كورونا لشركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات باعتبارها أكثر الشركات استثمارًا في الأصول الفكرية والمعرفية، وعلى ذلك تتمثل المشكلة البحثية في التساؤل البحثي الآتي: ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية في ضوء جائحة كورونا على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وينشق من التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية الآتية:

- ما مدى الاختلاف في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية؟
- ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية؟
- ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية؟
- ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية؟

٢. أهداف الدراسة:

- تحليل مدى الاختلاف في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة
- استكشاف وتحليل المحددات التي تؤثر على إفصاح الشركات عن معلومات الأصول الفكرية بهدف قياس قيمتها والإفصاح عنها لأصحاب المصلحة ومتخذي القرارات الاستثمارية والتحقق من أثرها على تكلفة رأس المال للشركات المسجلة في قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

وينبثق من هذا الهدف الأهداف الفرعية الآتية:

- كورونا في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية
- استكشاف مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية
- استكشاف مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية
- استكشاف مدى تأثير الإفصاح المحاسبي عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية

٣. فروض الدراسة:

تتمثل فروض الدراسة الرئيسية فيما يلي:

الفرض الرئيسي الأول: "لا يوجد اختلافات معنوية بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا".

الفرض الرئيسي الثاني: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية".

ولاختبار هذا الفرض تم صياغة مجموعة الفروض الفرعية الآتية:

الفرض الفرعي الأول: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية".

الفرض الفرعي الثاني: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية".

الفرض الفرعي الثالث: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية".

٤. أهمية الدراسة:

الأهمية العلمية:

- تتضح أهمية الدراسة العلمية من مساهمته للبحوث التي اهتمت بدراسة واختبار أثر الإفصاح عن الأصول الفكرية لأغراض قياس تكلفة رأس المال حيث أوصت العديد من أدبيات الفكر المحاسبي باجراء المزيد من الدراسات حول تحليل أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في بيئات أعمال مختلفة.
- تساهم الدراسة الحالية في بناء نموذج لاختبار أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في بيئة الأعمال المصرية.

الأهمية العملية:

- تنبع أهمية الدراسة العملية من خلال السعي نحو تقديم دليلا عملي من البيئة المصرية عن أهم المحددات المؤثرة في مستوى الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية من

ناحية وتحليل انعكاسات ذلك على تكلفة رأس المال للشركات المسجلة في قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات من ناحية أخرى.

- تعد نتائج الدراسة الحالية ذات أهمية لكل من واضعي السياسات والمعايير والشركات. لأن فهم تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري على تكلفة رأس المال يساعد صانعي السياسات في تقييم تكاليف وفوائد الإفصاح. علاوة على ذلك، وفيما يتعلق بمديري الشركات، تظهر النتائج فائدة الإفصاح المعزز لدائرة الاستثمار فيما يتعلق بتخفيض تكلفة رأس المال.

٥. حدود الدراسة:

١. تقتصر الدراسة الحالية على دراسة واختبار المحددات التي تؤثر في إفصاح الشركات عن الأصول الفكرية والتحقق من أثرها على تكلفة رأس المال ، وذلك في الشركات المسجلة في قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بالبورصة المصرية.

٢. تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات المقيمة بقطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢٢.

٦. خطة الدراسة:

انطلاقاً من أهمية الدراسة وتحقيقاً لأهدافها والاجابة على تساؤلاتها البحثية ، فقد تم تقسيم الدراسة على النحو التالي: يعرض القسم الثاني الدراسات السابقة ذات الصلة، ويعرض القسم الثالث: الإطار المفاهيمي للدراسة بينما يعرض القسم الرابع والخامس: الدراسة التطبيقية والنتائج والتوصيات.

القسم الثاني

الدراسات السابقة ذات الصلة:

في بيئة الاعمال المصرية قامت دراسة كريمة (٢٠٢٣) بدراسة أثر القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على قيمة شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في مصر، وأشارت النتائج الى وجود علاقة معنوية بين الأصول الفكرية وقيمة الشركة. ووجد أنه كلما زادت الأصول الفكرية زادت احتمالية ارتفاع قيمة الشركة بمقدار محدد. وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام المنظمات المهنية ذات الصلة بتطوير وتطبيق مقياس موحد لقياس الأصول الفكرية والتقارير عنها. على نفس السياق في الكويت عملت دراسة العنزي (٢٠٢٣) على تحليل دور محددات الإفصاح عن رأس المال الفكري في تعظيم قيمة المنشأة في عصر الرقمنة، والكشف عن مدى الاختلاف في مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية الكويتية. وتوصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية بين رأس المال الفكري والقيمة السوقية للشركة. وأوصت الدراسة الشركات بضرورة الإفصاح عن رأس المال الفكري ضمن بنود القوائم المالية من أجل ترشيد القرارات الاستثمارية.

وفي بيئة الأعمال الفيتنامية فقد استهدفت دراسة (Thien and Hung (2023) التحقق من العلاقة بين تكلفة رأس مال الشركة والاستثمارات غير الملموسة متمثلة في الاستثمار في البحث والتطوير، والاستثمار في اندماج الاعمال، واستثمار رأس المال التنظيمي، من خلال عينة مكونة من ١٢٠ شركة فيتنامية مدرجة في الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧. وأظهرت النتائج أن كلا من المستوى الأعلى للاستثمار في البحث والتطوير والكمية الأكبر من الشهرة المحاسبية يرفعان التكلفة الإجمالية لرأس مال الشركة نظرًا لأن خصائص هذه الاستثمارات أكثر خطورة وأقل سيولة ولديها مستوى أعلى من عدم تماثل المعلومات. وأوصت الدراسة بضرورة إجراء المزيد من الدراسات حول المكونات الأخرى لرأس المال غير الملموس مثل الاستثمارات البشرية وتكنولوجيا المعلومات والاستثمارات التسويقية للوقوف على مدى فعالية الاستثمار غير الملموس المرتبط بانخفاض تكلفة رأس المال.

في حين قاما (Rieg and Vanini (2023 بدراسة العلاقة بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وملائمة القيمة. وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح الإلزامي عن رأس المال الفكري للشركة مقيد بموجب اللوائح المحاسبية، مما يدفع الشركات إلى استخدام الإفصاح الاختياري لإبلاغ أصحاب المصلحة عن رأس المال الفكري الخاص بهم. ومع ذلك، فإن الإفصاح الاختياري عن الأصول الفكرية مكلف وقد يؤدي إلى تسرب المعرفة. وبالتالي، يجب على الشركات أن تشارك الإفصاح عن الأصول الفكرية بشكل اختياري فقط إذا كان ذلك يقلل بالفعل من عدم تماثل المعلومات ويؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال أو تحسين السمعة. كما توصلت النتائج إلى أن الإفصاح عن الأصول الفكرية يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية وانخفاض تكلفة حقوق الملكية. وأوصت الدراسة واضعي المعايير تطوير معايير الإفصاح عن الأصول الفكرية لتحسين جودة الإفصاح.

استهدفت دراسة (Trisanti et al. (2023 دراسة العلاقة بين قيمة الشركة والإفصاح عن رأس المال الفكري قبل وبعد جائحة كوفيد ١٩. من خلال دراسة تأثير معامل القيمة المضافة الفكرية الذي يتكون من القيمة المضافة لرأس المال العامل، والقيمة المضافة لرأس المال البشري، وقيمة رأس المال الهيكلي المضافة على قيمة الشركة من خلال Tobin's Q. وذلك بتحليل محتوى التقارير السنوية لشركات تكنولوجيا المعلومات المدرجة في بورصة إندونيسيا. وأظهرت النتائج أن القيمة المضافة لرأس المال الهيكلي ليس لها أي تأثير معنوي على قيمة الشركة. وفي الوقت نفسه، فإن معامل القيمة المضافة الفكرية، والقيمة المضافة لرأس المال

العامل، والقيمة المضافة لرأس المال البشري لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة ولا يوجد فروق معنوية للإفصاح عن رأس المال الفكري قبل وأثناء كوفيد ١٩ على قيمة الشركة في قطاع تكنولوجيا المعلومات. كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تستثمر في رأس المال الفكري لها تأثير جيد على قيمة الشركة ومن المتوقع أن توفر فوائد طويلة الأجل. وفي الأردن استهدفت دراسة (Bataineh et al. (2022 إلى اختبار تأثير مكونات رأس المال الفكري على أداء الشركات، لعينة مكونة من ٤٦ شركة خدمية أردنية مدرجة خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٩. وأشارت النتائج إلى أن كفاءة رأس المال الفكري عامل رئيسي يمكن الشركات من تحقيق أداء مالي أعلى وقيمة سوقية أعلى. وإن كفاءة رأس المال البشري لها تأثير إيجابي كبير على ربحية الشركات مقاسة بالعائد على الأصول وربحية السهم. وأوصت الدراسة الشركات الخدمية بالاستمرار في تعزيز وتحسين مكونات رأس المال الفكري، وخاصة الاستثمار بشكل أكبر في كفاءات وقدرات الموظفين، بما في ذلك مهاراتهم وبرامجهم التعليمية والتدريبية لتحقيق الميزة التنافسية وضمان استمرار النجاح. في المستقبل، وعلى المستثمرين الاهتمام بشكل أكبر بمكونات رأس المال الفكري للتنبؤ بأداء الشركة والتمكن من اختيار أفضل الفرص الاستثمارية.

في موريشيوس استهدفت دراسة (Mooneeapen et al. (2022 التحقق من العلاقة بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وخصائص مجلس الإدارة من خلال ١٢٠ ملاحظة سنوية للشركة من الشركات المدرجة في بورصة موريشيوس من عام ٢٠١٤ إلى عام ٢٠١٧. من خلال فحص التقارير السنوية باستخدام منهج تحليل المحتوى. وكشفت النتائج عن وجود ارتباط سلبي بين الإفصاح عن رأس المال الفكري واستقلالية مجلس الإدارة ووجود ارتباط إيجابي بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة. كما كشفت النتائج عن عدم وجود ارتباط بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وحجم مجلس الإدارة أو عدد أعضاء مجلس الإدارة أو متوسط مدة عضوية مجلس الإدارة. استهدفت دراسة (Mondal and Ghosh (2021 دراسة تأثير رأس المال الفكري متضمنا رأس المال البشري، ورأس المال الارتباطي، ورأس المال الهيكلي على تكلفة رأس المال من خلال إعداد مؤشر للإفصاح عن رأس المال الفكري بناءً على تحليل محتوى الإفصاحات الواردة في التقارير السنوية لعينة الدراسة. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن رأس المال الفكري ككل وتكلفة رأس المال. وأوصت الدراسة توسيع حجم العينة الذي يغطي فترة طويلة بنموذج مختلف لقياس تكلفة رأس المال مع أخذ تكلفة الدين في الاعتبار، وهي جزء آخر من التكلفة الإجمالية لرأس المال.

في إندونيسيا عملت دراسة (Setiany and Suhardjanto (2021 على تحليل ما إذا كان عدم تماثل المعلومات يقوم بدور وسيط في العلاقة بين إفصاح الشركات وتكلفة رأس المال في الأسواق الناشئة مثل إندونيسيا. باستخدام عينة من ١٠٥ شركة في الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧. أظهرت النتائج أن مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، ورأس المال الفكري، وإدارة مخاطر المؤسسات يقلل من تكلفة رأس المال عن طريق تقليل عدم تماثل المعلومات. تؤكد هذه النتيجة فرضية أن المديرين يمكنهم تقليل تكلفة رأس المال لشركاتهم عن طريق تقليل عدم تماثل المعلومات من خلال زيادة الإفصاح. وفي نفس بيئة الأعمال الإندونيسية اختبرت دراسة (Widiatmoko et al. (2020 أثر حوكمة الشركات على الإفصاح عن الأصول الفكرية ورسملة السوق وذلك بالتطبيق على عدد من الشركات الإندونيسية. وأشارت النتائج إلى أن ممارسات حوكمة الشركات لها تأثير معنوي على الإفصاح عن الأصول الفكرية، مما يؤثر بدوره على رسملة السوق. وأن الإفصاح عن الأصول

الفكرية يعد مصدراً هاماً لخلق القيمة وتدعيم الميزة التنافسية للشركات. كما أكدت النتائج الى وجود معوقات كثيرة تحد من امكانية قياس الأصول الفكرية سواء صعوبة تحديدها أو تحديد العائد منها أو تحديد مدى سيطرة الشركات عليها، مما يحجم من قدرة الإدارة على الإفصاح عنها.

وعلى نفس السياق في بنغلاديش استهدف (Mamun and Aktar 2020) دراسة ممارسات الإفصاح عن رأس المال الفكري في بنغلاديش استناداً إلى ٩٣ عنصراً من رأس المال الفكري مصنفة إلى رأس المال الداخلي ورأس المال الخارجي ورأس المال البشري، تم تطوير مؤشر لرأس المال الفكري لـ ٥٣ مؤسسة مالية مدرجة في بورصة دكا. وأشارت النتائج إلى أن أكثر من ٧٠٪ من بنود رأس المال الفكري لا يتم الإفصاح عنها بشكل عام من قبل الشركات المالية في بنغلاديش. تم الإفصاح عن أعلى نسبة ٣٦٪ من عناصر رأس المال الخارجي، بينما تم الإفصاح عن أقل نسبة وهي ١٨٪ من عناصر رأس المال البشري. وأوصت الدراسة بضرورة وضع الاستراتيجيات واللوائح المناسبة لتحسين مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري، والذي بدوره قد يقلل من مشاكل عدم تماثل المعلومات في المؤسسات المالية أيضاً. في حين استهدفت دراسة (Salvi et al. 2020) دراسة تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري على تكلفة رأس المال في سياق التقارير المتكاملة، والتي تمثل الحدود النهائية في مجال الإفصاح عن الشركات. باستخدام منهج تحليل المحتوى تم قياس مستويات الإفصاح عن رأس المال الفكري على عينة مكونة من ١٦٤ تقريراً متكاملاً. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن مستويات الإفصاح عن رأس المال الفكري ترتبط سلباً بتكلفة رأس المال، حيث أكدت الدراسة أن الإفصاح من خلال تقرير متكامل يقلل من تكلفة أسهم الشركات المختلفة. كذلك عملت دراسة محمد (2019) على قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري علي مؤشرات قياس الاداء المالي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وخلصت الدراسة لعدم وجود تأثير للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وأوصت الدراسة بإعادة النظر في الشروط التي تتضمنها بنود معيار المحاسبة المصري رقم (٢٣) بشأن الاعتراف بالأصول غير الملموسة نظراً لعدم تناسبها مع مفهوم رأس المال الفكري وتؤدي لصعوبة الاعتراف بالأصول الفكرية في قائمة المركز المالي للشركة خاصة فيما يتعلق بالبنود المولدة داخلياً مثل ولاء العملاء وعلاقات العملاء والشهرة. أما في الأسواق المتقدمة فاستهدفت دراسة (Mangena and Tauringana 2016) التحقق مما إذا كان الإفصاح عن رأس المال الفكري يؤثر على تكلفة رأس مال الشركات بالتطبيق على عينة من ١٢٥ شركة في المملكة المتحدة، وأشارت نتائج الدراسة لوجود علاقة سلبية بين تكلفة رأس المال والإفصاح عن رأس المال الفكري وتشير نتائج الدراسة أيضاً إلى أن تأثير الإفصاح عن تكلفة رأس المال يزداد بالنسبة للشركات التي تتميز بمستوى متوسط من الإفصاح عن رأس المال الفكري في شركات الاستثمار. في حين استهدفت دراسة Barus (2015) and Siregar التحقق من مستوى الإفصاح الاختياري عن رأس المال الفكري وكذلك تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري في التقرير السنوي للشركات على تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون. بالتطبيق على عينة من الشركات ذات الصناعة كثيفة التكنولوجيا لعام ٢٠١٠. وتوصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها أن مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري في التقرير السنوي للشركات لا يزال منخفضاً نسبياً بمتوسط ٣٥,٧٧٪. كما يظهر أن هناك تأثير سلبى بين الإفصاح عن رأس المال الفكري وتكلفة حقوق الملكية. ومع ذلك، فإن الإفصاح عن رأس المال الفكري ليس له تأثير كبير على تكلفة الديون. وفي ماليزيا استهدفت دراسة

(Taliyang and Mansor, 2014) تحديد مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري في الشركات الماليزية، ومدى تأثير هذا الإفصاح على القيمة السوقية لـ ١٨٥ شركة مدرجة ببورصة ماليزيا، وتوصلت الدراسة إلى أن حوالي ٦٩٪ من الشركات عينة الدراسة تملك رأس المال الفكري وأن الإفصاح عنه في تقاريرها السنوية له تأثير معنوي على المعلومات المتعلقة بالقيمة السوقية. وفي فرنسا عملت دراسة (Boujelbene and Affes, 2013) على فحص تأثير الإفصاح عن رأس المال الفكري على تكلفة رأس المال في الشركات المدرجة في مؤشر سوق الأوراق المالية الفرنسي. وخلصت النتائج إلى وجود علاقة ارتباط معنوية وسالبة بين الإفصاح عن رأس المال الفكري بعنصريه (رأس المال البشري، الهيكلي) وتكلفة حقوق الملكية. ومع ذلك، لم يتم التحقق من صحة التأثير السلبي للإفصاح عن رأس المال الارتباطي. وتعد هذه الدراسة واحدة من أولى الدراسات التي قدمت أدلة تجريبية على الارتباط بين تكلفة رأس المال ومستوى الإفصاح في فئات رأس المال الفكري الثلاث (رأس المال البشري، ورأس المال الهيكلي، ورأس مال العلاقات).

باستقراء الدراسات السابقة وتحليل نتائجها يتضح ما يلي:

خلصت بعض الدراسات مثل كريمة (٢٠٢٣)؛ العنزي (٢٠٢٣)؛ Rieg and Vanini (2023)؛ Widiatmoko et al. (2020)؛ Setiany and Suhardjanto (2021)؛ وجود أثر معنوي للإفصاح عن الأصول الفكرية على تكاليف حقوق الملكية عن طريق الحد من عدم تماثل المعلومات ومخاطر التقدير وخلق القيمة. وتشير النتائج التي توصل إليها كل من محمد (٢٠١٩)؛ Bataineh et al. (2022) لعدم وجود تأثير للإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري على كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على السهم للشركات المختلفة في بيئة الأعمال المصرية والاردنية على التوالي. وفي الاسواق الناشئة ودرست كل من (Mondal and Ghosh, 2021)؛ Barus and Siregar (2015) تأثير المعلومات حول المكونات الثلاثة الرئيسية لرأس المال الاستثماري وهي رأس المال البشري ورأس المال الهيكلي ورأس مال العلاقات وتكشف دراستهم أن المعلومات حول رأس المال البشري والهيكل لها تأثير سلبي على تكلفة حقوق الملكية ولكن في حالة رأس مال العلاقات ليس هناك أي تأثير. أما في الاسواق المتقدمة توصلت كل من دراسة Boujelbene and Affes (2013) في فرنسا و (Mangena and Tauringana, 2016) لـ ١٢٥ شركة في المملكة المتحدة لوجود أثر سلبي للإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال وأن الإفصاح عن رأس المال الفكري والإفصاح المالي يتفاعلان معاً في التأثير على تكلفة رأس المال. وجاءت نتائج دراسة (Salvi et al., 2020) لتؤكد أن الإفصاح من خلال التقارير المتكاملة يقلل من تكلفة أسهم الشركات المختلفة.

ومن مراجعة الأدبيات، تبين وجود علاقة مباشرة بين الإفصاح عن المعلومات غير المالية وتكلفة حقوق الملكية وكذلك قيمة الشركة. وفيما يتعلق بالإفصاح عن الأصول الفكرية، وهو موضوع الدراسة الحالية، فقد توصل عدد من الدراسات لوجود علاقة سلبية بين الإفصاح عن الأصول الفكرية وتكاليف الأسهم في بيانات الأعمال الناشئة والمتقدمة. وتنتج الأدبيات حول إجراء المزيد من الأبحاث حول مواضيع مختلفة من أجل ربط رأس المال الفكري بأداء الشركة وصافي دخل الشركة وقيمة الشركة. يقوم بعض الباحثين عموماً بقياس قيمة الشركة باستخدام سعر السهم إلى القيمة الدفترية (PBV) ونسبة أرباح السعر (PER). ونظراً لوجود تضارب بين نتائج الأبحاث السابقة، ولذلك تأتي هذه الدراسة امتداداً للجهود البحثية السابقة بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية، لذا فالهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحليل أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال بالتطبيق على شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في بيئة الأعمال المصرية.

القسم الثالث الإطار المفاهيمي للدراسة

مقدمة:

تعتبر الأصول الفكرية أمراً مهماً للغاية في الشركة، لذلك لا يمكن للشركة أن تستمر إذا لم يكن هناك أصول فكرية. فالفكر هو مزيج من مهارات الشخص لاكتساب المعرفة وتطبيق علاقته بالبيئة والمشكلات التي تنشأ (Firsta & Muniarti, 2017). ويعتبر رأس المال الفكري أحد الأصول ويتم تعريفه على أنه مجموعة من موارد المعلومات المملوكة لشركة ما بحيث يمكن استخدامها لتحقيق الربح والحصول على عملاء جدد وإنشاء منتجات جديدة وتحسين الأعمال (Ulum et al., 2016). يعتمد جزء من تقييم الشركة على الخبرة والمعرفة إذا كان الأصول الفكرية تساهم بشكل كبير في زيادة الميزة التنافسية، ويفسر الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC) رأس المال الفكري على أنه من أصول المعرفة والأصول الفكرية والملكية الفكرية.

١،٣ مفهوم الأصول الفكرية:

لم يتفق الأدب المحاسبي على تعريف محدد للأصول الفكرية، حيث عرف (Sullivan 2000) الأصول الفكرية على أنها المعرفة التي يمكن ترجمتها إلى ربح مستقبلي. لكن المركز المالي التقليدي لا يظهر كافة المعلومات حول الأصول الفكرية. وللد من عدم تماثل المعلومات فيما يتعلق بهذا التصنيف الدولي، ظهر شكل جديد من الإفصاح الاختياري للشركات يُعرف باسم الإفصاح عن الأصول الفكرية (Rahman et al., 2019). وتعرف الأصول الفكرية أيضاً بأنها امتلاك المعرفة والخبرة، والمعرفة والمهارة المهنية، والعلاقات الجيدة، والقدرات التكنولوجية، والتي عند تطبيقها ستمنح المنظمات ميزة تنافسية (CIMA, 2001)، ويرى (Marr et al. 2004) بأنها مجموعة الأصول المعرفية المنسوبة إلى الشركة والتي تساهم بشكل كبير في تحسين الوضع التنافسي لهذه الشركة من خلال إضافة قيمة إلى أصحاب المصلحة الرئيسيين المحددين.

الأصول الفكرية هو جزء من الأصول غير الملموسة التي ترتبط أيضاً بالمعرفة والموارد البشرية، ولزيادة أرباح الشركة عليها الحفاظ على علاقات جيدة مع العملاء والتي تعد أيضاً أحد ركائز الشركة، لذا يجب أن تكون الأصول الفكرية موضع اهتمام الشركة (Shamsudin et al., 2013). ووفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، تنقسم الأصول الفكرية إلى ثلاث مجموعات هي؛ رأس مال العميل أو رأس المال الارتباطي، رأس المال البشري، رأس مال المنظمة أو رأس المال الهيكلي. ويشير رأس مال العميل، والذي يشار إليه باسم ورأس المال العلائقي، إلى علاقة الشركة مع الأطراف الداخلية والخارجية (Liao et al., 2013). كما يعد رأس المال البشري مكوناً يصعب قياسه، ولكنه يحتوي على الكثير من الابتكار والمعرفة والمهارات (Liao et al., 2013). أما رأس المال التنظيمي أو رأس المال الهيكلي فهو كفاءة الشركة ونظامها الذي يمكنه تقديم الدعم للموظفين لتحقيق أقصى قدر من الأداء. على الرغم من أن الشركة لديها موظفين مؤهلين تأهيلاً عالياً، إذا لم تكن مدعومة بنظام جيد، فلن يتم تعظيم إنجاز رأس المال الفكري ولن يتم استخدام الإمكانيات بشكل صحيح (Firsta & Muniarti, 2017).

مما سبق يتضح أن المعرفة والمعلومات تعد أحد المحددات في عملية خلق القيمة للشركة وزيادة القدرة التنافسية. ويعد الإفصاح عن الأصول الفكرية أحد الأساليب المستخدمة في تقييم وقياس الأصول القائمة على المعرفة، حيث تعمل الشركات على تعزيز قدرتها التنافسية من خلال الإفصاح عن الأصول الفكرية، وعليه يمكن استخلاص تعريف شامل للأصول الفكرية على أنها الأصول غير الملموسة التي تخلق قيمة الشركة من خلال نظام المعلومات الداخلي

والمهارات التكنولوجية ومهارات الموظفين وثقة العملاء وغيرها من الأصول المماثلة. كما يمكن أن تؤثر لأصول الفكرية على تكلفة رأس المال، وبالتالي فإن قياس تكلفة رأس المال لا ينبغي أن تعتمد فقط على الأصول الملموسة ولكن أيضاً على الأصول غير الملموسة في شكل موارد بشرية (Razak et al., 2017).

٢,٣ أهمية الإفصاح عن الأصول الفكرية:

في حين أن هناك مجموعة واسعة من التعريفات للأصول الفكرية، هناك اتفاق على أن الأصول الفكرية تتكون من ثلاث فئات رئيسية: الأصول البشرية، والأصول الهيكلية، والعلاقات مع العملاء (Guthrie et al., 2006; Lev and Zambon, 2003; Boedker et al., 2005). وهذا هو التصنيف المستخدم في الدراسة الحالية، يتم الاعتراف بالأصول البشرية باعتبارها مورداً مهماً للشركة ويُنظر إليها على أنها تشمل التدريب والخبرة والحكم والذكاء والعلاقات والرؤى للمديرين الأفراد والعاملين في الشركة (Sonnier, 2008). ولذلك فهي تجسد المعرفة والمهارات المهنية والخبرة والابتكار للموظفين داخل الشركة، وتكمن أهمية الأصول البشرية كونها توفر الوسائل التي من خلالها تعزز الشركات ميزات التنافسية في السوق للشركة (Beattie and Thomson, 2007). وتتكون الأصول الهيكلية من الهياكل والعمليات التي يطورها الموظفون وينشرونها من أجل أن يكونوا منتجين وفعالين ومبتكرين ويشمل ذلك، على سبيل المثال، براءات الاختراع والثقافة التنظيمية وفلسفة الإدارة وتطوير المنتجات الجديدة وأنظمة وعمليات المعلومات. في حين ترتبط العلاقات مع العملاء كأحد مكونات الأصول الفكرية بالمعرفة بقنوات السوق، والعلاقات مع العملاء والموردين، والشبكات الحكومية أو الصناعية، ومن ثم، فهي تتعلق بعلاقات المنظمة مع أصحاب المصلحة الخارجيين سواء كانوا الموردين أو العملاء أو غيرهم (Guthrie et al., 2007). مما سبق يتضح أن الفكر المحاسبي يصنف الأصول الاستثمارية إلى ثلاثة فئات رئيسية - الأصول البشرية، والأصول الهيكلية التي يُطلق عليها أيضاً الأصول التنظيمية والأصول العلانية، ومن ثم يمكن تعريف الأصول البشرية بأنها المعرفة والمهارة والقدرة والكفاءة للموظف الفردي والتي يمكن تطويرها من خلال تقديم برنامج التدريب والتطوير المستمر، وعلى الجانب الآخر، يتم إنشاء الأصول الهيكلية من قبل موظفي المنظمة من خلال جهودهم الفكري وثقافتهم التنظيمية واستراتيجياتهم وعملياتهم وأنظمة العمل والمعلومات، وترتبط الأصول البشرية والأصول الهيكلية بالداخل ولكن الأصول العلانية، ترتبط بالعالم الخارجي. وترتبط الأصول العلانية بولاء العملاء، وصورته، وسمعتهم، والعلامات التجارية، ورضا العملاء وعلاقة الموردين، والعلاقة مع المنظمات الأخرى أو الأنشطة البيئية، أي أن الأصول العلانية تعرف بأنه جميع الموارد أو الأصول المرتبطة بالعملاء والموردين والمنظمات الأخرى والعالم الخارجي.

ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي ٣٨ الأصول غير الملموسة الصادر في ١ يناير ٢٠١٣، يتم الاعتراف بالأصول غير الملموسة فقط إذا (Firsta & Muniarti, 2017):

- (١) سمحت بمنافع اقتصادية مستقبلية تعزى إلى الأصول التي ستندفق إلى الشركة،
- (٢) تكاليف اقتناء الأصول يمكن قياسها بشكل موثوق.

وبموجب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم ٣ دمج الأعمال، إذا تم الاعتراف بالأصول غير الملموسة في اندماج الأعمال، فإن تكلفة تلك الأصول غير الملموسة هي قيمتها العادلة في تاريخ الاستحواذ، لذا يجب الإفصاح عن الأصول الفكرية للأطراف الخارجية للشركة لأن الأصول الفكرية هي معلومات الشركة ذات الطبيعة غير المالية وتكشف عن الأصول غير

المادية للشركة، بحيث يمكن لمعلومات الأصول الفكرية أن تساعد الأطراف الخارجية في تقييم أداء الشركة (Firsta & Muniarti, 2017).

وفقا (Singh & Rao (2017) إذا كانت كفاءة الأصول الفكرية المملوك للشركة عالية، فيمكن أن يشجع المستثمرين على وضع المزيد من القيمة، ويشير هذا إلى أن أحد العوامل التي تؤثر بشكل غير مباشر على تصورات السوق في قياس قيمة الشركة هو الأصول الفكرية، كذلك ارتفاع الأصول الفكرية الذي تمتلكها الشركة توضح القدرة التنافسية للشركة والقيمة المضافة مقارنة بمنافسيها الذين لديهم أصول فكرية أقل.

ويتم تعريف الإفصاح عن الأصول الفكرية من قبل (Shamsudin et al., (2013 على أنه تقرير يهدف إلى تلبية احتياجات المعلومات المشتركة بين المستخدمين غير القادرين على الأمر بإعداد تقارير حول رأس المال الفكري مصممة بحيث تلبي جميع احتياجاتهم من المعلومات. يمثل الإفصاح عن الأصول الفكرية منهجاً يمكن استخدامه لقياس الأصول غير الملموسة ووصف نتائج الأنشطة القائمة على المعرفة للشركة.

وفقا لـ (Shamsudin et al., 2013) هناك العديد من الأسباب التي تدفع الشركات للإفصاح عن رأس المال الفكري في تقاريرها السنوية، وهي:

(١) لدعم الشركات في صياغة وتطوير الاستراتيجيات،

(٢) قياس تنفيذ الاستراتيجية،

(٣) كمرجع للشركة في تقديم الجوائز،

(٤) توفير المعلومات لأصحاب المصلحة حول اعتبارات التقييم،

(٥) في اتخاذ القرارات لأغراض تطوير المنتجات وتنويعها.

كما أن الإفصاح عن رأس المال الفكري ليس إلزامياً أو يمكن تسميته اختياريًا لأنه لا يوجد حالياً أي معيار محاسبي ينظم تقديم المعلومات حول رأس المال الفكري في البيانات المالية. كما إن إحدى فوائد الإفصاح عن رأس المال الفكري هو أنه يمكن أن يقدم دليلاً لأصحاب المصلحة حول قيمة الشركة. ويمكن أيضاً تقليل شكوك أصحاب المصلحة من خلال الإفصاح عن أداء رأس المال الفكري، وكذلك تعزيز الشفافية من حيث الإفصاح بشكل أكبر عن المعلومات غير الملموسة بالإضافة إلى المعلومات الملموسة (Shamsudin et al., 2013).

٣,٣ نظريات الإفصاح عن الأصول الفكرية:

ركزت الدراسة الحالية على تحليل الإفصاح عن الأصول الفكرية باستخدام ثلاث نظريات، وهي نظرية أصحاب المصلحة ونظرية الشرعية ونظرية الإشارة، بموجب نظرية أصحاب المصلحة، من المتوقع من إدارة المنظمة أن تتخذ الأنشطة المتوقعة من أصحاب المصلحة وأن تقدم تقريراً عن تلك الأنشطة إلى أصحاب المصلحة، تقترح هذه النظرية أيضاً أن جميع أصحاب المصلحة لديهم الحق في الحصول على معلومات حول كيفية تأثير الأنشطة التنظيمية عليهم، حتى لو اختاروا عدم استخدام المعلومات، وحتى لو لم يتمكنوا من لعب دور بناء بشكل مباشر في بقاء المنظمة (Guthrie et al., 2004). وتشير نظرية أصحاب المصلحة إلى أن كل شخص أو مجموعة شرعية تمارس الأنشطة تسعى إلى الحصول على منافع لجميع أصحاب المصلحة والشركات، حيث أن الشركات التي لديها أصحاب مصلحة وليس مجرد مساهمين تتحمل مسؤوليتهم، وهذا يعني أن المجموعات التي لها حصة في الشركة قد تشمل المساهمين والموظفين والعملاء والموردين والقادة والحكومة والمجتمع، وبالتالي تؤكد هذه النظرية على أنه يجب على المنظمات الإفصاح عن معلومات الأصول الفكرية لصالح جميع أصحاب المصلحة (Guthrie et al., 2004). النظرية الأخرى التي تدعم الإفصاح عن الأصول الفكرية هي نظرية الشرعية، وهي نظرية ترتبط بشكل وثيق بنظرية أصحاب

المصلحة، تفترض نظرية الشرعية أن المنظمات ستضمن أنها تعمل ضمن حدود ومعايير المجتمعات التي تتواجد فيها (Guthrie et al., 2004). ومن خلال تبني نظرية الشرعية، ستقوم الشركة بالإبلاغ طوعاً عن الأنشطة إذا أدركت الإدارة أن الأنشطة المحددة كانت متوقعة من قبل المجتمعات التي تعمل فيها، ومن ثم فإن هذه النظرية تشجع الشركة على الإفصاح اختياريًا عن معلومات الأصول الفكرية لصالح المجتمع. بينما تعتمد نظرية الإشارة على افتراضين عامين؛ أولاً، المديرون على علم أفضل من المساهمين أو الجمهور فيما يتعلق بمواقف الشركة، ثانياً، نظراً لأن المديرين يتمتعون بميزة المعلومات، فقد يختارون الكشف عن المعلومات في محاولة للإشارة إلى الجمهور فيما يتعلق بمركز الشركة، وتشير نظرية الإشارة إلى أن الشركات الأكثر ربحية سوف تكشف عن المزيد من المعلومات لإبلاغ أصحاب المصلحة لديها عن أدائها الجيد، بمعنى آخر من المرجح أن تفصح الشركات ذات الأداء الجيد عن مزيد من المعلومات المتعلقة بتنظيم الاستثمار مقارنة بالشركات ذات الأداء الأقل (Guthrie et al., 2004).

٣، ٤ مفهوم تكلفة رأس المال:

تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم تكلفة رأس المال في الفكر المحاسبي حيث عرف كل من (Apergis et al. (2012); Ross et al. (2008) تكلفة رأس المال بأنها المعدل المطلوب من استخدام الأصول المملوكة للمنشأة والممولة من قبل المستثمرين ، وعلى نفس السياق عرف (brealey et al. (2014) تكلفة رأس المال بأنها الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه والذي يقبله كل من المساهمين والدائنين من استثمار الأموال المتاحة للمنشأة حتى لا تنخفض قيمتها. كما عرفها (Türegün (2021 بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مرجحة بنسبة كل مصدر في إجمالي هيكل التمويل أي نسبة حقوق الملكية والديون في هيكل رأس مال الشركة. أي أن تكلفة رأس المال تمثل المتوسط المرجح لتكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين. ومن ثم تتحدد تكلفة رأس المال من قبل السوق وتعكس معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين لتمويل الاستثمار. وتشير إلى تكلفة التخلي عن أفضل بديل في الاستثمار أو تكلفة الفرصة المضاعة على رأس المال نتيجة الاستثمار في أصول الشركة (Brealey et al., 2014).

وترتبط محددات تكلفة رأس المال ارتباطاً وثيقاً بالمعلومات المحاسبية وتعتمد عليها، لذا فإن جودة المعلومات لها تأثير واضح على تكلفة رأس المال. يقلل الإفصاح عن الأصول الفكرية من مستوى المعلومات غير المتماثل بين المديرين والمستثمرين، وبناءً على ذلك، يتم تقليل الاختيار السلبي في أنشطة المعاملات في سوق الأوراق المالية، ويصبح معدل الخصم المطبق من قبل المستثمرين أقل. حيث تعمل المعلومات المحاسبية على تعويض المستثمرين من خلال عوائد الأسهم عن طريق تقليل تعرضهم لمخاطر الاستثمار (Gietzmann & Ireland, 2005). وعليه فإن الشركات يمكنها التأثير على تكلفة رأس المال من خلال تحسين جودة وكمية المعلومات المقدمة للمستثمرين وبالمثل، أظهر (Christensen and Feltham (2003 أن زيادة عمومية المعلومات المحاسبية من خلال الإفصاحات تقلل من عدم التأكد بشأن توقيت ومبلغ التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي تقلل من المخاطر. ويشكل هيكل رأس المال مصدرين حقوق الملكية والديون (الاقتراض)، حيث تمثل حقوق الملكية مصدر التمويل الذي يقدمه المستثمرين مقابل عوائد مثل توزيعات الأرباح، أما الديون فتتمثل المصدر الآخر للتمويل مثل القروض والسندات والتي تلتزم الشركة بدفع فوائد لمقدميها من حاملي السندات والبنوك (حمد، ٢٠٢٢).

٣,٥ نماذج قياس تكلفة رأس المال:

تعددت نماذج قياس تكلفة رأس المال في الفكر المحاسبي، حيث هناك ما يزيد عن ٢٠ نموذج لقياس تكلفة مصادر التمويل سواء من حقوق الملكية أو من الديون حيث تختلف سمات ومخاطر كل مصدر منهما، وفيما يلي عرض مبسط لنماذج القياس الأكثر شيوعا واستخداما في الأدب المحاسبي:

٣,٥,١ قياس تكلفة رأس المال بأموال الملكية:

٣,٥,١,١ نموذج تسعير الأصول الرأسمالية The Capital Asset Pricing Model (CAPM)

يعتبر هذا النموذج أحد أهم النماذج في الفكر المحاسبي والتي تستخدم عند تقييم أسعار أسهم الشركات من خلال توازن العلاقة بين العائد والمخاطرة، حيث يهدف لحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة، وهي المخاطر العامة التي يتعرض لها كافة الشركات العاملة في السوق ولا يمكن تجنبها من خلال تنوع المحفظة الاستثمارية، وتقاس المخاطرة بمعامل بيتا Beta ويعني مدى حساسية التقلبات في عائد الأسهم منسوباً إلى عائد محفظة السوق (أي الرقم القياسي لأسعار السهم) بمعنى تقدير مخاطر السهم مقارنة بالسوق، وتتحدد تكلفة رأس المال المملوك تبعا لذلك النموذج باستخدام معادلة الانحدار التالية (Beltrame and Previtali, 2016):

$$RE = RF + \beta E (Rm - RF)$$

حيث:

RE معدل العائد المتوقع على أسهم الشركة (تكلفة رأس المال المملوك).
RF معدل العائد الخالي من المخاطر ويمكن الحصول عليه من خلال أوجه الاستثمار الخالي من المخاطر مثل أذون الخزينة والتي تقوم بإصداره الدولة.
 βE معامل بيتا لأسهم الشركة E وهي علاوة المخاطر والتي تقاس بالفرق بين عائد السوق والعائد الخالي من المخاطرة.
Rm العوائد السوقية المتوقعة للأسهم.

يعاب على هذا النموذج أنه يقصر الاختلافات في تكلفة حق الملكية بين الشركات على الاختلاف في معامل بيتا، بمعنى أن عوائد الاسهم ترتبط بعلاقة خطية مع معامل بيتا فقط ويتجاهل تأثير باقي عناصر المخاطرة مثل مخاطر التقدير مما يقلل من ملائمته لقياس التكلفة. ويرى (Botosan 2006) أن التقديرات المستندة إلى CAPM ليست مفيدة في دراسة العلاقة بين الإفصاح وتكلفة رأس المال السهمي لأنها لا تنص بوضوح على دور المعلومات.

٣,٥,١,٢ نموذج Fama-French (F&F):

حاول Fama & French تلافي عيوب نموذج التسعير الرأسمالي، وإضافة متغيرات أخرى للتعبير عن المخاطرة حيث يفترض هذا النموذج أن معدل العائد المتوقع يعتمد على ثلاثة عناصر للمخاطرة وهي القيمة وحجم الشركة ومخاطر السوق بيتا β وتعبر المعادلة التالية عن هذا النموذج (Fama and French, 1996):

$$rt = RFt + \beta_1 (Rm - RF)t + \beta_2 SMBt + \beta_3 HMLt$$

حيث تمثل

rt : العائد المتوقع على الاسهم في الفترة t.
(Rm - RF) : تعبر عن العائد السوقي للفترة t .
SMB : فتمثل حجم الشركة في الفترة t.
HML : القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية في الفترة t .

ويعاب على هذا النموذج الأثر اللحظي حيث من الممكن ان يستمر الاداء السوقي الجيد لاسهم لفترة ، وبالعكس فإن الأسهم ذات الأداء السيئ تستمر، وينعكس نتيجة ذلك من خلال القيمة الدفترية السوقية.

٣,١,٥,٣ نموذج (Easton, 2004)

يعد نموذج (Easton 2004) من أحد النماذج المحاسبية التي تقوم على تنبؤات المحللين الماليين للتمكن من تحديد عائد للسهم المتوقع في صافي الربح المحاسبي للشركة في الأجل القصير، حيث يربط بين سعر الاقفال للسهم واجمالي ربحية السهم المتوقعة، باعتبار أن ارتفاع هذا المعدل يشير إلى انخفاض تكلفة رأس المال، ويعتمد هذا النموذج على فرضين أساسيين هما: أولهما عدم وجود أي تغيرات غير طبيعية في الأرباح المتوقعة، والثاني عدم وجود توزيعات للأرباح سابقة لتوقعات الأرباح.

$$P_{01} \div CC_i = \int eps_{it+2} - eps_{it+1}$$

حيث:

تكلفة رأس المال المملوك.

eps_{it+2} : عائد السهم بعد سنة واحدة من سنة الأساس للشركة.

P_{01} : سعر سهم الشركة في سنة الأساس.

ويعاب على هذا النموذج اعتماده على التنبؤات الخاصة بالمحللين الماليين، مما ينتج عنه تأثير نتائج النموذج بالتقدير الشخصي والتحيز.

٤,١,٥,٣ نموذج (Omran & Pointon, 2005)

يعتبر نموذج (Omran & Pointon 2005) من أسهل النماذج استخداما في قياس تكلفة رأس المال بالإضافة إلى توافر البيانات المتعلقة بالنموذج في بيئة الأعمال المصرية، ويعتمد هذا النموذج على تقدير تكلفة رأس المال من خلال مقلوب نسبة السعر لربحية السهم، من خلال المعادلة التالية:

$$K_e = (1 / (PE \text{ ratio} - (e_0 - d_0) / e_0))$$

حيث:

تكلفة رأس المال المملوك.

$PE \text{ ratio}$: نسبة السعر لربحية السهم.

e_0 : نصيب السهم في صافي الربح المحاسبي خلال الفترة الحالية.

d_0 : نصيب السهم من الربح الموزع في الفترة الحالية.

ويعاب على هذا النموذج صعوبة تطبيقه على الشركات التي لا تقوم بتوزيعات أرباح، مما ينتج عنه نتائج غير دقيقة لاعتماده على ربحية السهم وسعر السهم.

٥,١,٥,٣ نموذج علاوة المخاطر The Bond Yield Plus Risk Premium Approach

يقوم هذا النموذج على افتراض ان المستثمرين في الأسهم يطالبون بمعدل عائد أعلى من المقرضين (الدائنين) نتيجة تعرضهم لمخاطر تفوق التي يتعرض لها المقرضين لذلك فإن تكلفة التمويل بالملكية تقوم على حساب تكلفة التمويل مع إضافة بدل مخاطر (الشاهد، ٢٠١٩) ويقوم هذا النموذج على المعادلة التالية:

$$r_r = y_{it} + e_{rp}$$

حيث:

r_r : تكلفة رأس المال المملوك

y_{it} : تكلفة رأس المال المقترض، وإذا كانت الشركة تعتمد على التمويل بأموال الملكية

e_{rp} : بدل المخاطر (علاوة المخاطر). حيث تتراوح بين (٣٪ إلى ٥٪) وتضاف إلى تكلفة الاقتراض طويلة الأجل للشركة (Lawrence & Gitman, 2008).
 ويعاب على هذا النموذج عدم الأخذ في الاعتبار عوامل أخرى تؤثر في رأس المال المملوك مثل درجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة، نصيب السهم من الأرباح، ونصيب السهم من التوزيعات، ونصيب السهم من القيمة الدفترية، وتوقعات النمو في الأجل الطويل (الشاهد، ٢٠١٩).

٦,١,٥,٣ نموذج (Ohlson, 1995)

وضع (Ohlson (1995) نموذج إحصائي يربط أرباح الاسهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بالسعر السوقي للسهم واستند النموذج على فرضية أن القيمة السوقية للشركة (السعر) تساوي القيمة الحالية لأرباح الأسهم المتبقية (المستقبلية) للشركة. ويرتبط نموذج أولسون بالسعر ونمو الأرباح والأرباح لمدة عام واحد، ويأخذ النموذج المعادلة التالية:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

P_{it}^+ : (القيمة السوقية) سعر اقفال سهم الشركة (i) بعد مرور ٩٠ يوم من تاريخ انتهاء السنة المالية (t).

BV_{it} : القيمة الدفترية للسهم (i) في نهاية السنة المالية (t).

EPS_{it} : ربحية السهم (i) في نهاية السنة المالية (t).

β_0 : ثابت معادلة الانحدار.

β_1, β_2 : معاملات الانحدار الخاصة بالقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم على التوالي.

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

وطور (Ohlson and Juettner (2005) نموذج يقوم على الربط بين السعر الحالي للسهم والربحية المتوقعة للسهم ومعدل النمو المتوقع لربحية السهم للوصول لتكلفة رأس المال بأموال الملكية ويقوم هذا النموذج على عدة افتراضات منها:

- أن السعر الحالي للسهم يعادل القيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقعة للسهم.
- أن معدل نمو الأرباح في المدى القصير يقل عن معدل النمو الدائم لها في المدى الطويل.

وبناء عليه يتم صياغة النموذج وفقا للمعادلة التالية:

$$COE = A + \frac{\sqrt{AZ+EPS}}{P_0} * (gz - (Y - 1))$$

حيث:

COE : تكلفة حقوق الملكية

A : الأرباح غير العادية

gz : معدل نمو الأرباح في الأجل القصير

Y : معدل نمو الأرباح في الأجل الطويل

EPS : ربحية السهم

P_0 : سعر السهم في الفترة الحالية

Dps : التوزيعات النقدية للسهم

حيث أن:

$$A = \frac{1}{2} (y-1 + (dps_{it}/p_0))$$

واستخدمت عدة أدبيات هذا النموذج منها (Gamaliel and Sagiri, ; Chen et al, 2015) حيث يقوم النموذج على العوائد الفعلية المرتبطة بربحية السهم، وكذلك ربحية السهم للعام السابق، والتوزيعات النقدية للسهم خلال العام بدلا من التوقعات المرتبطة بربحية السهم نظرا لصعوبة الحصول على الربحية المتوقعة للسهم في البيئة المصرية.

٢,٥,٣ قياس تكلفة رأس المال بالافتراض (بالدين):

تقاس تكلفة التمويل بالدين بالاعتماد على سعر الفائدة الذي تدفعه الشركة على ديونها مقابل تمويل عملياتها بمعنى أنه معدل الفائدة المطلوب مقابل الافتراض طويل الأجل مثل القروض من البنوك أو السندات أو أي أشكال أخرى، ويعالج محاسبيا كمصروف يتم تحميله على أرباح الفترة، ويترتب عليه وفورات ضريبية وتعتبر تدفق داخل، أما الفائدة فتعتبر تدفق خارج، ويمكن تقدير تكلفة رأس المال المقترض بالمعادلة التالية:

$$COD = km (1 - t)$$

حيث:

Km : معدل الفائدة على القروض قبل الضريبة

T : معدل الضريبة

وتعتمد العديد من الشركات مزيج من حقوق الملكية والديون لتمويل عملياتها، ومن ثم تتمثل تكلفة رأس المال في تكلفة كل من حقوق الملكية وتكلفة الافتراض، وتقاس باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال WACC حيث يمثل تكلفة كل مصدر من مصادر رأس المال مرجحة بأوزان نسبة كل مصدر منها (Ross et al., 2014).

$$WACC = COD \times [D/V] \times (1-TC) + COE [E/V]$$

حيث:

WACC المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

COD تكلفة التمويل بأموال الافتراض (قروض طويلة الأجل).

$[D/V]$ القيمة الدفترية للقروض طويلة الأجل (D) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

TC معدل الضريبة على الدخل.

COE تكلفة التمويل بأموال الملكية (الأسهم).

$[E/V]$ القيمة الدفترية لقيمة حقوق الملكية (E) إلى إجمالي مكونات رأس المال (V).

في ضوء ما سبق يتضح أن الأدبيات المحاسبية قدمت العديد من نماذج قياس تكلفة رأس المال مما أدى إلى اختلاف النتائج التي تحققها، كما أنه لا يوجد اتفاق على تفضيل نموذج عن الآخر لقياس تكلفة مكونات رأس المال، لكنها اتفقت على أنها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يرغب المساهمون مقابل ما يتحملوه من مخاطر عند استثمار أموالهم في الشركة.

٦,٣ تأثير الإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في ظل انتشار جائحة كورونا:

أحد أهداف الشركة في إعداد التقرير السنوي هو تقديم إشارة حول حالة الشركة للمستثمرين والدائنين ذوي الصلة، يتم إعطاء الإشارة في شكل الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، وينقسم الإفصاح عن معلومات الشركة إلى إفصاح إلزامي وإفصاح اختياري، حيث يعد الإفصاح الاختياري اختياراً حراً من قبل إدارة الشركة لتقديم المعلومات المحاسبية وأي معلومات أخرى، بخلاف ما هو مطلوب بشكل إلزامي، والتي تعتبر ذات صلة في عملية صنع القرار من قبل مستخدمي التقارير السنوية، إن الغرض من الإفصاح الاختياري عن معلومات الشركات هو تقليل مخاطر التقدير وكذلك تقليل تكلفة رأس المال، أيضاً أن الإفصاح الاختياري يمكن أن يحسن أداء الأسهم حيث أن ارتفاع مستوى الإفصاح يمكن أن يساعد المستثمرين في

تقييم أسهم الشركة، وتحسين سيولة الأسهم، ومساعدة الأطراف المهتمة في تحليل الأسهم، فالشركات ذات تصنيفات الإفصاح الأعلى سيكون لها زيادة كبيرة في أسعار الأسهم (Murni (2004).

كما أن أحد أنواع الإفصاحات الاختيارية هي الأصول الفكرية التي يُنظر إلى إليها إلى حد كبير على أنها جزء لا يتجزأ من عمليات خلق القيمة للشركة بالإضافة إلى خلق الميزة التنافسية والحفاظ عليها، فتطوير دور الأصول الفكرية يزيد من وعي كل من الشركات والأطراف الخارجية حول أهمية هذا الأصل، بالنسبة للأطراف الخارجية، فسوف يقومون بتحليل المعلومات الواردة في الإفصاح عن الأصول الفكرية للحصول على معلومات حول موارد الشركة والتطوير والابتكار وغيرها من المعلومات اللازمة، ومن ناحية أخرى، فإن الشركات التي تدرك دور الأصول الفكرية في تحقيق الميزة التنافسية ستحاول تطوير فعالية وكفاءة رأسمالها الفكري، وقد توفر أيضاً جودة أعلى من الإفصاحات عن الأصول الفكرية (OECD, (2006). وهناك نوعان من التمويل الخارجي: رأس المال السهمي (الملكية) والديون، حيث يتم تحميل الشركة كشكل من أشكال عوائد التمويل الذي تحصل عليه من أطراف خارجية، ويحصل مقدمو رأس المال أو ما يسمى عادة بالمستثمر على عائد من استثماراتهم في شكل أرباح أو أرباح رأسمالية، ويحصل مقدمو الديون (الدائنون) على عائد في شكل فوائد، بالنسبة للشركة يسمى المبلغ الإجمالي المدفوع لكامل رسوم تمويل رأس المال تكلفة رأس المال (تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين). بالنسبة للمستثمرين، إذا كانت مخاطر الاستثمار مرتفعة، فإن الحد الأدنى لمعدل العائد سيكون مرتفعاً أيضاً (مخاطر عالية، عائد مرتفع)، وهذا يعني أنه في ظل المخاطر العالية، يجب على الشركة توفير عوائد عالية لجذب المستثمرين، ومع مدى الإفصاح عن معلومات الشركات، سيتم تقليل مخاطر عدم التأكد وبالتالي سيتم أيضاً تقليل مخاطر التقدير ويؤدي إلى انخفاض معدل العائد المطلوب أو بمعنى آخر ستخفض تكلفة حقوق الملكية (Schuster and O'Connell, 2006).

وقد قامت دراسة (Mangena et al. (2010 بدراسة الإفصاح الاختياري عن رأس المال الفكري مع تكلفة حقوق الملكية، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح عن رأس المال الفكري يرتبط سلباً بتكلفة حقوق الملكية، فالشركات التي تتمتع بمستوى أعلى من الإفصاح عن رأس المال الفكري يكون لديها تكلفة أقل للأسهم بنسب تتراوح من ٢,٣٥ إلى ٢,٨٤ نقطة. كما يمكن تحديد تكلفة الدين بسهولة أكبر من خلال الملاحظات على سعر الفائدة السائد في السوق، حيث استخدم (Chen and Jian (2007 العائد وتكلفة الفائدة كمقياس لتكلفة الدين، حيث يعبر العائد عن معدل فائدة فعال يساوي القيمة الحالية لأصل المبلغ ومدفوعات الفائدة لعدة مبالغ تم دفعها من قبل مقرض التكلفة، بينما تعبر تكلفة الفائدة عن سعر الفائدة الفعلي الذي يساوي القيمة الحالية لأصل المبلغ والفائدة على المبلغ الذي استلمته الشركة، مخفضة بخصوصيات الضامن. وتوصل (Chen and Jian (2007 إلى وجود ارتباط سلبي كبير بين مستوى الإفصاح وتكلفة الدين، وأن الشركات التي تكشف عن المزيد من المعلومات تكون أكثر شفافية وستتمتع بميزة انخفاض نفقات الفائدة.

ومن ثم يمكن القول أن الإفصاح عن الأصول الفكرية يلعب دوراً مهماً في تشكيل تكلفة رأس المال للشركات. حيث توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى الإفصاح عن الأصول الفكرية وتكلفة رأس المال، هذه العلاقة يمكن تفسيرها من خلال عدة جوانب:

■ تقليل عدم تماثل المعلومات

الإفصاح الشفاف والشامل عن الأصول الفكرية يساعد في تقليل عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين، عندما تكون المعلومات المتاحة للمستثمرين حول الأصول الفكرية للشركة واضحة ودقيقة، يقل الشعور بعدم اليقين والمخاطر المرتبطة بالاستثمار في الشركة، مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

■ تحسين السيولة وزيادة الطلب على الأسهم

بزيادة مستوى الإفصاح عن الأصول الفكرية، تتحسن سيولة أسهم الشركة في السوق. زيادة السيولة تعني تقليل الفجوة بين العرض والطلب، مما يجعل الأسهم أكثر جاذبية للمستثمرين. نتيجة لذلك، يمكن للشركة جذب مستثمرين جدد وزيادة الطلب على أسهمها، مما يساهم في تخفيض تكلفة رأس المال.

■ تحسين توقعات المحللين الماليين

الإفصاح الجيد عن الأصول الفكرية يساعد المحللين الماليين في تقديم تقديرات دقيقة حول الأداء المستقبلي للشركة، التقديرات الأكثر دقة تعزز ثقة المستثمرين في الشركة، مما يؤدي إلى تخفيض معدل الخصم المطلوب من قبل المستثمرين وتقليل تكلفة رأس المال. وفي نفس السياق وجدت دراسة (Salvi et al. (2020 أن الإفصاح عن الأصول الفكرية في سياق التقارير المتكاملة يؤدي إلى انخفاض كبير في تكلفة رأس المال، استخدمت الدراسة تحليل المحتوى على عينة من ١٦٤ تقريرًا متكاملًا وأظهرت النتائج أن مستويات الإفصاح عن الأصول الفكرية مرتبطة سلبًا بتكلفة رأس المال

كما أكدت دراسة (Mondal and Ghosh, (2021 والتي أجريت على الشركات الهندية إلى أن الإفصاح عن الأصول الفكرية يقلل من عدم التماثل المعلوماتي والمخاطر المرتبطة بالشركة، مما يؤدي إلى تقليل تكلفة رأس المال حيث أكدت الدراسة على أن الشركات التي تفصح بشكل جيد عن أصولها الفكرية تتمتع بتكلفة رأس مال أقل بفضل زيادة الشفافية والثقة بين المستثمرين.

وترى الباحثان أن الإفصاح عن الأصول الفكرية يعد أحد العوامل المهمة التي يمكن أن تؤثر إيجابيًا على تكلفة رأس المال من خلال تحسين الشفافية، وتقليل عدم تماثل المعلومات، وزيادة ثقة المستثمرين.

كما اظهر انتشار جائحة كورونا أهمية التأكد من أن البنية التحتية للشركة مهيأة للاستجابة للآزمات في الشركات كذلك أهمية تركيز الإدارة على الأنشطة الأساسية واحتياجات أصحاب المصلحة علي المدى الطويل، وتنوع تأثير الجائحة بحسب طبيعة الشركات حيث قد تصل في بعض القطاعات إلى إعلان الإفلاس، حيث اتجهت الهيئات المهنية بوضع بمحاولة لايجاد الحلول للتقليل من أثاره الاقتصادية، والاجابة على بعض التساؤلات منها هل يتم تعديل القوائم المالية أم يتم الإفصاح عن التغييرات فقط، وكذلك إيجاد المعالجات الخاصة بالأحداث اللاحقة لتاريخ إعداد القوائم المالية، ومن ضمن الاستنتاجات انه يجب الإفصاح عن الآثار التي تركتها الجائحة على القوائم المالية مثل انخفاض الأصول وانخفاض أسعار الأسهم وإيقاف الإنتاج، وكذلك التأكد من مدى ملائمة فرض الاستمرارية، لذا يجب الأخذ في الاعتبار مبدأ الاستمرارية وأثار جائحة كورونا علي استمرارية المنشأة عند إعداد القوائم المالية , بما أن جائحة كورونا تم اعتبارها من الأحداث الغير قابلة للتعديل فيطلب الإفصاح عنها حيث الأحداث الغير قابلة للتعديل لا تتطلب تعديل للقوائم وإنما تتطلب الإفصاحات المناسبة لأنها قد تعمل علي تأكيد أو تغيير احتمالات وقائع او احداث كانت قد وقعت خلال السنة المالية السابقة (عبدالعزيز، ٢٠٢١).

كما ان مفهوم الأحداث اللاحقة وفق معيار المحاسبة 10 يوضح الأحداث اللاحقة على انها تلك الأحداث الملائمة أو غير الملائمة ستحدث بين تاريخ اعداد المركز المالي وتاريخ اعتماد التقارير المالية وتقسم الأحداث اللاحقة إلى نوعين (عبدالعزيز, ٢٠٢١):

- ١- احداث تؤدي إلى التعديل بعد تاريخ اعداد المركز المالي، وهي تلك الأحداث التي توفر أدلة على الاحداث التي كانت قائمة في تاريخ الاعداد .
- ٢- الأحداث التي لا تؤدي إلى التعديل بعد تاريخ اعداد المركز المالي، وتتمثل بأنها تلك الأحداث التي تدل على الاحداث التي نشأت بعد تاريخ الاعداد.

وبما أن تاريخ ظهور جائحة كورونا هو الذي يحدد نوع الحدث، وتطلب تعديل التقارير المالية نتيجة هذا الحدث بعد إعلان منظمة الصحة العالمية في 31 ديسمبر 2019، ثم صنفته المنظمة على أنه حالة طوارئ صحية عامة ذات بعد عالمي بعد ذلك في 30 يناير 2020 ،لتعلن في 11مارس 2020 ، عن اسم لمرض فيروس كورونا، لذا فإن تأثير جائحة كورونا يعد حدث لاحقاً يؤثر على المبالغ المعترف بها في التقارير المالية المعدة في نهاية عام 2019 وبالتالي ينعكس على جودة الإفصاح المحاسبي لذلك العام ويستمر تأثيره باستمرار جائحة كورونا (ارديني, ٢٠٢٠).

القسم الرابع منهجية الدراسة التطبيقية

تناولت الباحثتان من خلال الجانب النظري للبحث في الأقسام السابقة تأصيلاً علمياً للإطار النظري لموضوع البحث، وتحقق قيمة البحث العلمي من خلال ربط الجوانب النظرية بالجوانب العملية بحيث يكتمل موضوع البحث ويحقق أهدافه، وفي ضوء ما سبق واستكمالاً للفائدة المرجوة من البحث تري الباحثتان ضرورة التأكد من صحة ما تم التوصل إليه من خلال الدراسة النظرية بالإضافة لاختبار فروض البحث وذلك من خلال الاتجاه للواقع العملي واجراء دراسة تطبيقية على عينة من شركات المساهمة المسجلة في البورصة المصرية في قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، وحتى تحقق الدراسة التطبيقية الهدف منها فلا بد من تناول منهجية الدراسة التطبيقية والنماذج الكمية التي تعبر عن فروض البحث، وذلك من خلال تناول النقاط التالية:

٤-١ مجتمع وعينة الدراسة ومبررات التطبيق على قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المسجلة في البورصة المصرية، وذلك خلال سلسلة زمنية من السنوات من عام ٢٠١٥م حتي عام ٢٠٢٢م، وقامت الباحثتان باختيار قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وذلك للأسباب التالية (Vitolla et al, 2020):

- قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات يعتمد بشكل كبير على الأصول الفكرية مثل براءات الاختراع، حقوق الملكية الفكرية، التكنولوجيا، والابتكار. الأصول الفكرية تعد جزءاً أساسياً من القيمة السوقية لهذه الشركات وتؤثر بشكل مباشر على تنافسيتها في السوق.
- قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات يتميز بسرعة الابتكار والتطوير المستمر، مما يجعله قطاعاً غنياً بالأصول الفكرية التي تحتاج إلى إفصاح شفاف، دراسة هذا القطاع يمكن أن تسلط الضوء على كيفية إدارة الشركات لأصولها الفكرية وأثر ذلك على تكلفة رأس المال.

وقامت الباحثتان باختيار الشركات وفقاً لمدى استيفائها لمجموعة من المحددات والضوابط والتي يجب أخذها في الاعتبار عند تعميم نتائج الدراسة وهي: (*)

- ١- أن تكون أسهم تلك الشركات مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وتكون خاضعة للتداول داخل البورصة طوال سنوات الدراسة.
 - ٢- ألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة، وأن تتوفر التقارير المالية السنوية للشركة بانتظام، والإفصاح عنها بالعملة المصرية (الجنيه المصري)، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.
- وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (٥) شركات تمثل (٤٠) مشاهدة، ويوضح الجدول التالي عدد شركات عينة الدراسة:

(*) أن قابلية نتائج الدراسة التطبيقية للتعميم مشروطة بضوابط ومحددات اختيار عينة الدراسة، حيث أن الاعتماد على ضوابط أخرى ستؤدي إلى عينة مختلفة من الشركات يمكن في بعض الأحوال أن يؤدي إلى نتائج مختلفة.

جدول (١) عدد شركات عينة الدراسة

م	اسم الشركة	تاريخ القيد في البورصة	مكتب المراجعة
١	راية لخدمات مراكز الاتصالات	٢٠١٥/٠٢/١١	محمد أحمد أبو القاسم
٢	المصرية للاتصالات	١٩٩٩/١٢/٢٩	حازم حسن - KPMG
٣	المصرية للأقماع الصناعية (نايل سات)	١٩٩٨/١٢/٠٩	خالد سعيد الرباط – الجهاز المركزي للمحاسبات
٤	المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي	١٩٩٩/٠٩/٢٦	مور استيفيز مصر – الجهاز المركزي للمحاسبات
٥	اوراسكوم للاستثمار القابضة	٢٠١٢/٠١/٠٢	حازم حسن - KPMG

(*) الجدول من إعداد الباحثان

٢-٤ أسلوب ومصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الدراسة التطبيقية على أسلوب تحليل المحتوى الذي يعتمد على فحص وتحليل محتوى التقارير المالية والإيضاحات المتممة لها خلال الفترة الزمنية والتي تمثل نطاق الدراسة، وتم الحصول على البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من مصادر عدة أهمها مواقع شركات العينة على شبكة الانترنت، موقع البورصة المصرية (<https://egx.com.eg>)، موقع معلومات مباشر مصر (<https://www.mubasher.info/markets/EGX>)، موقع شركة (<https://sa.investing.com>)، موقع شركة (<http://www.reuters.com/finance>).

٣-٤ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

في ضوء فروض البحث يمكن تحديد المتغيرات الرئيسية له وكيفية قياسها اجرائيا كما يلي:

■ المتغير التابع: تكلفة رأس المال (RE):

اعتمد الباحثان لقياس تكلفة رأس المال على نموذج (Ohlson, 1995) فهو نموذج محاسبي تم تطويره لقياس قيمة الشركة وتقييم الأسهم باستخدام المعلومات المحاسبية، ويعتمد النموذج على الافتراض أن القيمة السوقية للأسهم تعكس قيمة الأصول غير الملموسة مثل الأصول الفكرية والأرباح المستقبلية المتوقعة.

واعتمدت الباحثان على نموذج (Ohlson, 1995) لقياس تكلفة أسهم الشركة وذلك لاعتماده على متغيرات حالية وليست مستقبلية مثل (القيمة الدفترية للسهم والربحية الحالية) مما يجنب النموذج الوقوع في المشاكل التطبيقية التي تؤثر على دقة القيم المقدرة، كما أن هذا النموذج يتطلب عدداً أقل من متغيرات المدخلات المحاسبية مقارنة بنماذج تقييم الأسهم الأخرى،

وتتمثل قاعدة الحكم على تكلفة رأس المال وفقاً لهذا المقياس في الآتي: (Ohlson, 1995)

- إذا كانت القيمة الناتجة عن نموذج Ohlson كبيرة، فهذا يشير عادةً إلى أن الشركة لديها قيمة سوقية مرتفعة نسبة إلى أرباحها وتوقعاتها المستقبلية، هذا يمكن أن يعني أن تكلفة رأس المال منخفضة، حيث أن المستثمرين يرون الشركة كاستثمار آمن ومستقر.
- القيم الكبيرة تعكس تقييماً عالياً للأصول غير الملموسة مثل الأصول الفكرية، هذا يدل على أن الإفصاح الشامل عن هذه الأصول يعزز الثقة بين المستثمرين ويقلل من المخاطر المتصورة، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال.

ويأخذ نموذج (Ohlson, 1995) المعادلة التالية:

$$P^+_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- P_{it}^+ : سعر اقبال سهم الشركة (i) بعد مرور ٩٠ يوم من تاريخ انتهاء السنة المالية (t).
 BV_{it} : القيمة الدفترية للسهم (i) في نهاية السنة المالية (t).
 EPS_{it} : ربحية السهم (i) في نهاية السنة المالية (t).
 β_0 : ثابت معادلة الانحدار.
 β_1, β_2 : معاملات الانحدار الخاصة بالقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم على التوالي.
 ε_{it} : الخطأ العشوائي.

■ المتغير المستقل: الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية :

في ضوء الدراسات السابقة (كريمة، ٢٠٢٣ ؛ IFAC, 1998) يتم قياس مستوى الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على أسلوب تحليل المحتوى من خلال إعداد مؤشر ثنائي يتكون من (٢٢) بند في ثلاث مجموعات حيث يتم منح درجة (١) إذا تم الإفصاح عن البند وكذلك منح درجة (٠) إذا لم يتم الإفصاح عنه، ثم يتم قسمة عدد المؤشرات المفصوح عنها / العدد الكلي للمؤشرات كما يلي:

مؤشر الإفصاح عن الأصول الفكرية = (عدد البنود التي افصحت عنها / مجموع البنود التي تطبق على الشركة) * ١٠٠

ولتحقيق هدف هذه الدراسة تم اعتماد تصنيف الاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC للأصول الفكرية حيث حددت الدراسة الحالية الأصول الفكرية في ثلاث فئات من الأنشطة الاستثمارية هي الإفصاح عن الأصول البشرية؛ الإفصاح عن العلاقات مع العملاء؛ والإفصاح عن الأصول الهيكلية.

■ المتغيرات الرقابية: (Control Variables)

اعتمدت الباحثتان على بعض المتغيرات الرقابية، والتي قد يكون لها تأثير على المتغير التابع للدراسة (تكلفة رأس المال)، ومن ثم وجب إدراجها كمتغيرات رقابية وذلك لضمان تحديد أثرها عند قياس أثر الإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال. وقامت الباحثتان بتحديد أهم ما استقرت عليه الدراسات السابقة في تحديدها للعوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال، ومن أهم هذه المتغيرات وطرق قياسها (كريمة، ٢٠٢٣؛ العنزي، ٢٠٢٣):

جدول (٢): طرق قياس المتغيرات الرقابية

المتغيرات الرقابية	التعريف الإجرائي (طريقة القياس)
حجم الشركة (SIZE)	يقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
معدل العائد على الأصول (ROA)	يتم قياسه بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول
الرافعة المالية (LEV)	تقاس الرافعة المالية بنسبة إجمالي الديون (الإلتزامات المتداولة و الإلتزامات طويلة الأجل) إلى الأصول في نهاية السنة.
عمر الشركة (AGE)	يقاس عمر الشركة بعدد السنوات من تاريخ قيد الشركة في البورصة حتى سنوات الدراسة
حجم مكتب المراجعة (BIG4)	إعتمد الباحثتان عند قياسه لحجم مكتب المراجعة على مدى ارتباط مكتب المراجعة بأحد المكاتب الكبرى (BIG4) بحيث يأخذ المتغير القيمة (١) في حالة إذا كان مكتب المراجعة للشركة من مكاتب المراجعة الكبرى (BIG4) أو يرتبط بها، والقيمة (٠) بخلاف ذلك.

٤- نماذج الدراسة

في ضوء فروض الدراسة قامت الباحثتان بتطوير أربع نماذج من خلالها يتم قياس أثر محددات الإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في وجود بعض المتغيرات الرقابية التي تم تحديدها، وذلك كما يلي:

- **النموذج الأول:** نموذج لقياس أثر الإفصاح عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال، ويمكن صياغته بالمعادلة التالية:

$RE_{IT} = \beta_0 + \beta_1(HA_{dis_{i,t}}) + \beta_2(SIZE_{i,t}) + \beta_3(ROA_{i,t}) + \beta_4(LEV_{i,t}) + \beta_5(AGE_{i,t}) + \beta_6(BIG4_{i,t}) + \varepsilon_{it}$	معادلة (١)
---	---------------

- **النموذج الثاني:** نموذج لقياس أثر الإفصاح عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال، ويمكن صياغته بالمعادلة التالية:

$RE_{IT} = \beta_0 + \beta_1(CR_{dis_{i,t}}) + \beta_2(SIZE_{i,t}) + \beta_3(ROA_{i,t}) + \beta_4(LEV_{i,t}) + \beta_5(AGE_{i,t}) + \beta_6(BIG4_{i,t}) + \varepsilon_{it}$	معادلة (٢)
---	---------------

- **النموذج الثالث:** نموذج لقياس أثر الإفصاح عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال، ويمكن صياغته بالمعادلة التالية:

$RE_{IT} = \beta_0 + \beta_1(SA_{dis_{i,t}}) + \beta_2(SIZE_{i,t}) + \beta_3(ROA_{i,t}) + \beta_4(LEV_{i,t}) + \beta_5(AGE_{i,t}) + \beta_6(BIG4_{i,t}) + \varepsilon_{it}$	معادلة (٣)
---	---------------

حيث: $RE_{i,t}$ تكلفة رأس مال الشركة، $HA_{dis_{i,t}}$: الإفصاح عن الأصول البشرية، $CR_{dis_{i,t}}$: الإفصاح عن العلاقات مع العملاء، $SA_{dis_{i,t}}$: الإفصاح عن الأصول الهيكلية، $SIZE$ هو حجم الشركة، $ROA_{i,t}$: العائد على الأصول، LEV درجة الرفع المالي، AGE عمر الشركة، $BIG4$ هو حجم مكتب المراجعة

٤-٥ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

قام الباحثتان بتطبيق بعض الأساليب الإحصائية الواردة بمجموعة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS25) وقد تطلبت طبيعة البيانات تحديد الخطوات والأساليب الإحصائية، والتي تتمثل فيما يلي: (Mustika & Mulyadi (2020)

- **تحديد مدى صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي** من خلال اختبار مدى تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي باستخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk)، وقياس القدرة التفسيرية لنماذج الدراسة من خلال اختبار التداخل الخطي (Multi-Collinearity) والإرتباط الذاتي بين المتغيرات المفسرة من خلال اختبار (Durbin Watson Test).
- **توصيف المتغيرات الكمية للدراسة** من خلال أساليب الإحصاء الوصفي وأهمها الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، وأعلى قيمة وأقل قيمة.
- **إختبار فروض الدراسة** من خلال أساليب الإحصاء الاستدلالي وأهمها تحليل الارتباط (Correlation analysis)، وتحليل الإنحدار (Regression Model) بنوعيه البسيط والمتعدد، مع التركيز على معامل التحديد (R Square).
- **تحليل التباين** لقياس الاختلافات بين المجموعات وتم اختبار الفروض عند مستوى معنوية 5%.

القسم الخامس

التحليل الإحصائي للبيانات ومناقشة اختبار فروض الدراسة

يتناول الباحث نتائج التحليل الإحصائي للبيانات وذلك من خلال إلى التأكد من صلاحية البيانات وجودة نماذج الدراسة التطبيقية، ثم تحليل نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، وكذلك تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة ومقارنة هذه النتائج مع نتائج الدراسات السابقة، وذلك كما يلي:

١-٥ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يظهر الجدول التالي نتائج توصيف متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة (panel (data)، كما يلي :

جدول رقم (٣) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المدى	أقل قيمة	أقصى قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط	الرمز	متغيرات الدراسة
٠,٧١٤	٠,٢٨٦	١,٠٠٠	٠,١٥٩	٠,٧٤٣	HAdis	الإفصاح عن الأصول البشرية
٠,٦٦٧	٠,٣٣٣	١,٠٠٠	٠,٢١٤	٠,٧١٧	CRdis	الإفصاح عن العلاقات مع العملاء
٠,٧٧٨	٠,٢٢٢	١,٠٠٠	٠,٢٥١	٠,٦٣٣	SAdis	الإفصاح عن الأصول الهيكلية
٠,٥٩١	٠,٣٦٤	٠,٩٥٥	٠,١٣٥	٠,٦٩١	IAdis	الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية
٠,٥١١	٠,٠٠٠	٠,٥١٢	٠,١٢٣	٠,١٥٧	Ohlson	تكلفة رأس المال (نموذج Ohlson)
٨,٢٩٧	١٦,٨٢	٢٥,١١	٢,٠٨٩	٢١,٢٤	FSIZE	حجم الشركة
١,٨١٣	١,٤٣-	٠,٣٧٣	٠,٣٩٨	٠,٠١	ROA	معدل العائد على الأصول
٩,٣٠٤	٠,٠٨٩	٩,٣٩٣	٢,٢٣٦	١,١٣٨	LEV	الرافعة المالية
٢١	٣	٢٤	٦,٥٨٦	١٤,٩٠	AGE	عمر الشركة
■ المراجعة لدى مكاتب (BIG4) = ١٦ مشاهدة (٤٠٪) ■ المراجعة لدى مكاتب (NonBIG4) = ٢٤ (٦٠٪)					BIG4	حجم مكتب المراجعة

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالإعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، وعدد المشاهدات (٤٠) مشاهدة

يتضح من الجدول (١) النتائج التالية:

١- بالنسبة لمتغير الإفصاح عن الأصول الفكرية بلغ متوسط الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية من خلال المؤشر المقترح ما قيمته (٠,٦٩١) بنسبة (٦٩,١٪)، وبانحراف معياري بلغ (٠,١٣٥)، وتقع قيم هذا المتغير بين القيمتين (٠,٩٥٥) وهي الحد الأقصى، (٠,٣٦٤) وهي تمثل الحد الأدنى، وهو ما يشير إلى تفاوت شركات العينة في إفصاحها عن الأصول الفكرية، وتحليل مكونات هذا الإفصاح وجد أن نسبة إفصاح عينة الشركات عن الأصول البشرية (٧٤,٣٪)، ونسبة الإفصاح عن العلاقات مع العملاء (٧١,٧٪)، بينما أفصحت الشركات عن الأصول الهيكلية بنسبة (٦٣,٣٪).

٢- بالنسبة لمقياس Ohlson والمستخدم في قياس تكلفة رأس المال فقد وجد أن القيمة المتوسطة للأرباح المحسوبة باستخدام النموذج كانت (٠,١٥٧)، بانحراف معياري (٠,١٢٣)، كما بلغت أكبر قيمة (Max.) للمتغير (٠,٥١٢)، وقد جاءت تلك النتائج متوافقة إلى حد كبير مع بعض الأدبيات المحاسبية التي اهتمت بتكلفة رأس المال.

٣- بالنسبة للمتغيرات الرقابية أظهرت نتائج الجدول على أن متوسط حجم شركات العينة (٢١,٢٤) مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لأجمالى الأصول، وبلغ الحد الأقصى (٢٥,١١)، والحد الأدنى (١٦,٨٢)، ليعكس ذلك التفاوت بين شركات العينة في حجم الأصول، وبلغ معدل العائد على الأصول لشركات العينة في المتوسط (٠,٠١) وبقيم تقع بين (٠,٣٧٣)، (-١,٤٣)، كما بلغت درجة الرافعة المالية لعينة الدراسة (١,١٣٨) بانحراف معياري (٢,٢٣٦)، وبقيم تقع بين (٩,٣٩٣)، (٠,٠٨٩)، وتعتبر الرافعة المالية عن مديونية الشركة بالنسبة لأصولها، وبلغ متوسط عمر شركات العينة من تاريخ القيد في البورصة حتى سنوات الدراسة (١٤,٩) سنة، وكانت أقدم الشركات قيداً في البورصة منذ (٢٤) عاماً، وأخيراً أكدت نتائج الجدول فيما يخص متغير حجم مكتب المراجعة أن شركات العينة تلتزم بالمراجعة لدى إحدى مكاتب المراجعة الكبرى (BIG4) بنسبة (٤٠٪) لتمثل هذه النسبة حجم وجودة مكتب المراجعة ومن ثم جودة المراجعة الخارجية.

٢/٥ تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفروض

١/٢/٥ اختبار الفرض الرئيسي الأول (التفاوت بين الشركات في الإفصاح عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا)

يتم اختبار مدى صحة فرض الدراسة الرئيسي الأول والذي ينص بصيغته العدم على: "لا يوجد اختلافات معنوية بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا"، وذلك من خلال تحليل إختبار التباين (Mann-Whitney) (*) بين عيّنتين مستقلتين وهما (الفترة قبل جائحة كورونا والفترة بعدها) وذلك كما يلي:

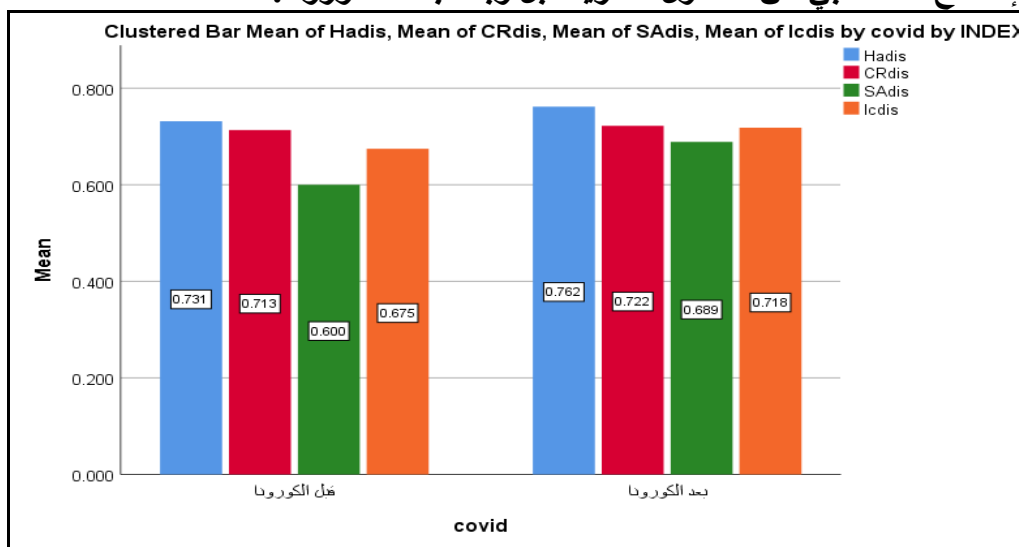
جدول (٤): مدى التباين بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا

المتغير	جائحة كورونا	عدد المشاهدات	متوسط الرتب	القيمة الاحتمالية لإختبار مان وتنى P VALUE
الإفصاح عن الأصول البشرية	قبل جائحة كورونا	٢٥	١٩,٣٨	٠,٣٩٨
	بعد جائحة كورونا	١٥	٢٢,٣٧	
العلاقات مع العملاء	قبل جائحة كورونا	٢٥	٢٠,٤٤	٠,٩٦٦
	بعد جائحة كورونا	١٥	٢٠,٦	
الإفصاح عن الأصول الهيكلية	قبل جائحة كورونا	٢٥	١٩,٠٨	٠,٣١٢
	بعد جائحة كورونا	١٥	٢٢,٨٧	
الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية	قبل جائحة كورونا	٢٥	١٩,٤٢	٠,٤٤٦
	بعد جائحة كورونا	١٥	٢٢,٣	

(*) وهو أحد الإختبارات اللاعلمية ليتناسب مع متغير الإفصاح عن Mann-Whitney Test تم استخدام إختبار (٢) الأصول الفكرية والتي أظهر التحليل الإحصائي أنه لا تتباعد بياناته التوزيع الطبيعي.

يلاحظ من الجدول السابق أن القيمة الإحصائية لاختبار (Mann-Whitney) بين المجموعتين قيم (٠,٣٩٨)، (٠,٩٦٦)، (٠,٣١٢)، (٠,٤٤٦) للإفصاح عن الأصول البشرية والعلاقات مع العملاء والأصول الهيكلية والإفصاح عن الأصول الفكرية على التوالي وهي قيم أكبر من مستوى المعنوية (٠,٠٥) ويدل ذلك قبول الفرض العدم بأنه لا يوجد فروق معنوية بين شركات العينة حول مستوى الإفصاح عن الأصول الفكرية ومحدداته عند مستوى معنوية ٠,٠٥.

ويوضح الشكل التالي الاختلافات بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا:



شكل رقم (١): الاختلافات بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا

وفي ضوء النتيجة السابقة تخلص الباحثان إلى قبول صحة الفرض الرئيسي الأول بأنه لا يوجد اختلافات معنوية بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا.

٢/٢/٥ تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني

نص الفرض الرئيسي الثاني: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية"، ولإختبار هذا الفرض يتم إختبار الفروض الفرعية له وهي:

- الفرض الفرعي الأول: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية".
- الفرض الفرعي الثاني: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية".
- الفرض الفرعي الثالث: "لا يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية".

أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال.....
 أ.م.د/ محسن عبيد عزام – أ/ دينا سعيد العطار – أ/ فاطمة محمود عمارة

ويتم اختبار مدى صحة الفروض الفرعية للفرض الرئيسي الثاني من خلال تحليل نتائج مصفوفة الارتباط (إختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات الدراسة)، وتحليل نتائج الإنحدار بنوعيه البسيط (بدون إدخال المتغيرات الرقابية) والمتعدد (بعد إدخال المتغيرات الرقابية)، وذلك كما يلي:
 أولاً: تحليل نتائج مصفوفة الارتباط (إختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات الدراسة)
 جدول رقم (٥) نتائج تحليل مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	تكلفة رأس المال	الإفصاح عن الأصول البشرية	الإفصاح عن العلاقات مع العملاء	الإفصاح عن الأصول الهيكلية	الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية	حجم الشركة	الرافعة المالية	عمر الشركة	حجم مكتب المراجعة
تكلفة رأس المال	١								
الإفصاح عن الأصول البشرية	٠,٥٩١ **	١							
الإفصاح عن العلاقات مع العملاء	٠,٧١٦ **	٠,٣٦٩ *	١						
الإفصاح عن الأصول الهيكلية	٠,٧٧٤ **	٠,٣٧١ *	٠,٥٥٤ *	١					
الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية	٠,٦٤٨ **	٠,٣٣٥ *	٠,٤٣٣ *	٠,٥٤٧ *	١				
حجم الشركة	٠,٣١٣ *	٠,٢٩٦ *	٠,٢٢٦ *	٠,١٦٤ *	٠,١٠٥ *	١			
الرافعة المالية	٠,٣٩٧ *	٠,٣٩٨ *	٠,٢٣٨ *	٠,٢٩٧ *	٠,٠٩٤ *	٠,٣٤٦ *	١		
عمر الشركة	٠,٤٥٦ **	٠,٢٨٦ *	٠,٤٢٥ *	٠,٢٧٤ *	٠,٤٧٣ *	٠,٢٥٢ *	٠,٥٦ **	١	
حجم مكتب المراجعة	٠,٤٨٣ **	٠,٥٤٧ *	٠,٣٣٠ *	٠,٣٣٩ *	٠,٢٧٤ *	٠,١١٩ *	٠,٠٢٦ *	٠,١١٤ *	١

(*) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية ٠,٠١، (*) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية ٠,٠١، عدد المشاهدات (٤٠)، الارتباط (2-tailed) ونوعه المعامل (Pearson Correlation)
 ■ الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

يتضح للباحثان من الجدول (٢) النتائج الآتية:

- وجود علاقة ارتباط موجبة معنوية عند مستوى (٠,٠١) بين كل من (الإفصاح عن الأصول البشرية والإفصاح عن العلاقات مع العملاء والإفصاح عن الأصول الهيكلية) وقيمة الأرباح المحسوبة من خلال نموذج (Ohlson)، وبالتالي وجود علاقة سلبية بين مع تكلفة رأس المال مما يدعم صحة الفرض الفرعي الأول والثاني والثالث للفرض الرئيسي الثاني للدراسة، حيث مستويات المعنوية (sig) أقل من (٠,٠١)، ويدل ذلك على أنه كلما توسعت الشركة في الإفصاح عن الأصول البشرية والعلاقات مع العملاء والأصول الهيكلية كلما أدى ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال.
- وجود علاقة ارتباط موجبة معنوية عند مستوى (٠,٠١) بين الإفصاح عن الأصول الفكرية وقيمة الأرباح المحسوبة من خلال نموذج (Ohlson)، وبالتالي وجود علاقة سلبية بين مع تكلفة رأس المال مما يدعم صحة الفرض الرئيسي الثاني للدراسة، حيث مستوى المعنوية (sig) أقل من (٠,٠١)، ويدل ذلك على أنه كلما توسعت الشركة في الإفصاح عن الأصول الفكرية كلما أدى ذلك إلى انخفاض تكلفة رأس المال.
- بالنسبة للمتغيرات الرقابية والتي يتم أخذها في الاعتبار عند قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال، أكدت نتائج مصفوفة الارتباط وجود علاقة سلبية عند مستوى معنوية (٠,٠١) بين كل من (معدل العائد على الأصول وعمر الشركة وحجم مكتب المراجعة) وتكلفة رأس المال، ووجود علاقة سلبية بين حجم الشركة وتكلفة رأس المال عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، بينما أكدت النتائج على وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي وتكلفة رأس المال عند مستوى معنوية (٠,٠٥). وفي ضوء إشارات معاملات الارتباط التي أظهرتها نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات الدراسة باستخدام مصفوفة الارتباط، يتضح للباحثين اتساق تلك النتائج مع ما تتوقعه الدراسة الحالية حيث وجود مؤشرات مبدئية على احتمالية ظهور تأثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للدراسة، وهو ما يمثل أساسا مناسباً لاختبار ذلك إحصائياً من خلال تحليل نماذج الانحدار بنوعيتها البسيط ومتعدد المتغيرات.

ثانياً: تحليل نتائج الانحدار

لقياس أثر الإفصاح عن الأصول الفكرية ومحدداتها على تكلفة رأس المال قامت الباحثتان بتحليل الانحدار البسيط بين المتغيرات قبل إدخال المتغيرات الرقابية، وإعادة الانحدار في ظل إدخال المتغيرات الرقابية في العلاقة كما يلي:

(أ) تحليل ومناقشة نتائج الانحدار للفرض الفرعي الأول

لقياس أثر الإفصاح عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال يعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares Method) كما يلي:

جدول (٦): نتائج تحليل الانحدار بين متغيرات الفرض الفرعي الأول للفرض

الرئيسي الثاني

نماذج اختبار مدى صحة الفرض الفرعي الأول للدراسة (أثر الإفصاح عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال)								المتغيرات المفسرة في النموذج (مستقلة ورقابية)
التحليل الأساسي (بدون إضافة المتغيرات الرقابية)				التحليل الإضافي (في ظل وجود المتغيرات الرقابية)				
المتغير التابع: تكلفة رأس المال (مدلول عكسي لقيمة نموذج Ohlson)								
قيمة B	قيمة T	Sig.	VIF	قيمة B	قيمة T	Sig.	VIF	
-	-	٠,٠٢٣	-	-	-	٠,٥٧١	-	المقدار الثابت (B ₀)
٠,١٨١	٢,٣٦٣	٠,٠٠٠	-	٠,١٦١	١,٢٦٥	٠,٠٠٥	١,٩٥٣	الإفصاح عن الأصول البشرية
-	-	-	-	٠,٠٠٣	٠,٣٥٩	٠,٧٢٢	١,٢٢٣	حجم الشركة (SIZE)
-	-	-	-	٠,٠٥٣	١,٠٦٣	٠,٢٩٦	١,٨٤٨	معدل العائد على الأصول (ROA)
-	-	-	-	٠,٠١٠	١,٢٦٨	٠,٢١٤	١,٣٩٣	درجة الرافعة المالية (LEV)
-	-	-	-	٠,٠٠٤	١,٥١٥	٠,١٣٩	١,٥٧١	عمر الشركة (AGE)
-	-	-	-	٠,٠٧٦	٢,١١٠	٠,٠٤٢	١,٥٣٨	حجم مكتب المراجعة (BIG4)
معامل التحديد R ² = ٠,٣٤٩				معامل التحديد R ² = ٠,٥٣٩				القيمة التفسيرية (R ²)
قيمة F = ٢٠,٣٦٩				قيمة F = ٦,٤٣٥				قيمة F
قيمة D.W = ٢,١٩٢				قيمة W = ٢,٢٧١				قيمة Durbin- Watson
مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				المعنوية الكلية لنموذج

الجدول من إعداد الباحثتان بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، قيمة المشاهدات (٤٠) مشاهدة

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحثتان من الجدول السابق النتائج التالية:

١- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال (الأثر السلبي هو دلالة عكسية للأثر الموجب بالنسبة لقيمة الأرباح المحسوبة من خلال نموذج (Ohlson)) عند مستوى معنوية (٠,٠١) وذلك في ظل نتائج الانحدار البسيط بدون إدخال المتغيرات الرقابية في العلاقة وفي ظل إدخالها، والقيمة الاحتمالية P-

value (0,000)، (0,000) في التحليل الأساسي والإضافي على الترتيب وهي أقل من (0,01).

٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنماذج الانحدار المقدر من خلال:

■ اختبار (F- statistic) المحسوبة: ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، حيث بلغت (20,369)، (6,435) في النموذجين على الترتيب، حيث بلغ مستوى المعنوية (0,000)، وهو أقل من (0,05) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة لاختبار الفرض وصلاحيته لتحقيق هدف الاختبار.

■ بلغت القيمة التفسيرية للمتغيرات المفسرة (R^2) قيمة (0,539)، وهي تشير إلى أن (53,9%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تكلفة رأس المال) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (الإفصاح عن الأصول البشرية والمتغيرات الرقابية)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم إدراج متغيرات أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

■ أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المفسرة أقل من (10)، وهذا يعني أن هذه المتغيرات المفسرة للعلاقة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي فالارتباط بينها ليس له دلالة إحصائية وضعيف جداً، الأمر الذي يدل على قوة النماذج المستخدمة لتحقيق هدف الدراسة.

■ اختبار (Durbin Watson test): إن قيمة (D-W=2.271) بالنسبة للنموذج الثاني (المتعدد)، تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يزيد عن الواحد (1,5 - 2,5)، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين البواقي في النماذج تؤثر على صحة النتائج. (Kim, H., 2022)

وفي ضوء نتائج الانحدار السابق تناولها يمكن تقدير نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات الفرض الأول الفرعي للفرض الرئيسي الثاني للدراسة من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$$RE = -0.102 + 0.161 (HAdis) + 0.003 (FSIZE) + 0.053(ROA) - 0.010 (LEV) + 0.004(AGE) + 0.076(BIG4)$$

في ضوء ما تقدم يتأكد للباحثين ثبوت صحة الفرض الفرعي الأول للفرض الرئيسي الثاني بصيغته البديلة بأنه "يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية"، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الفكرية وتكلفة رأس المال (Mondal and Ghosh, 2021; Barus and Siregar, 2015).

(ب) تحليل ومناقشة نتائج الانحدار للفرض الفرعي الثاني
لقياس أثر الإفصاح عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال يعرض الجدول
التالي نتائج تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares Method) كما
يلي:

جدول (٧): نتائج تحليل الانحدار بين متغيرات الفرض الفرعي الثاني للفرض
الرئيسي الثاني

نماذج اختبار مدى صحة الفرض الفرعي الثاني للدراسة (أثر الإفصاح عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال)								المتغيرات المفسرة في النموذج (مستقلة ورقابية)
التحليل الأساسي (بدون إضافة المتغيرات الرقابية)				التحليل الإضافي (في ظل وجود المتغيرات الرقابية)				
المتغير التابع: تكلفة رأس المال (مدلول عكسي لقيمة نموذج Ohlson)								
قيمة B	قيمة T	Sig.	VIF	قيمة B	قيمة T	Sig.	VIF	
-	٢,٨١٨	٠,٠٠٨	-	-	١,٠١٠	٠,٣٢٠	-	المقدار الثابت) (B ₀)
٠,٤١٠	٦,٣٢٠	٠,٠٠٠	-	٠,٢٧٠	٣,٨٦٦	٠,٠٠٠	١,٤٧١	الإفصاح عن العلاقات مع العملاء
-	-	-	-	٠,٠٠٣	٠,٤٢٢	٠,٦٧٦	١,٢١٣	حجم الشركة (SIZE)
-	-	-	-	٠,٠٣٢	٠,٧٦٠	٠,٤٥٣	١,٨٣١	معدل العائد على الأصول (ROA)
-	-	-	-	٠,٠١٠	١,٦٣٦	٠,١١١	١,٣٠١	درجة الرافعة المالية (LEV)
-	-	-	-	٠,٠٠٢	٠,٩٧٠	٠,٣٣٩	١,٦٤٥	عمر الشركة (AGE)
-	-	-	-	٠,٠٧٠	٢,٦١٧	٠,٠١٣	١,١٥٩	حجم مكتب المراجعة (BIG4)
معامل التحديد R ² = ٠,٥١٢				معامل التحديد R ² = ٠,٦٦٧				القيمة التفسيرية (R ²)
قيمة F = ٣٩,٩٤٧				قيمة F = ١١,٠٣٩				قيمة F
قيمة D.W = ١,٥٢٢				قيمة D.W = ١,٨٦٨				قيمة Durbin- Watson
مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				المعنوية الكلية للمنموذج

الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، قيمة المشاهدات (٤٠)
مشاهدة

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحثان من الجدول السابق النتائج التالية:
١- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس
المال (الأثر السلبي هو دلالة عكسية للأثر الموجب بالنسبة لقيمة الأرباح المحسوبة من
خلال نموذج (Ohlson)) عند مستوى معنوية (٠,٠١) وذلك في ظل نتائج الانحدار
البسيط بدون إدخال المتغيرات الرقابية في العلاقة وفي ظل إدخالها، والقيمة الاحتمالية
(P-value) (٠,٠٠٠)، (٠,٠٠٠) في التحليل الأساسي والإضافي على الترتيب وهي
أقل من (٠,٠١).

- ٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنماذج الانحدار المقدر من خلال:
- اختبار (F- statistic) المحسوبة: ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، حيث بلغت (٣٩,٩٤٧)، (١١,٠٣٩) في النموذجين على الترتيب، حيث بلغ مستوى المعنوية (٠,٠٠٠)، وهو أقل من (٠,٠٥) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة لاختبار الفرض وصلاحيته لتحقيق هدف الاختبار.
 - بلغت القيمة التفسيرية للمتغيرات المفسرة (R^2) قيمة (٠,٦٦٧)، وهي تشير إلى أن (٦٦,٧٪) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تكلفة رأس المال) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (الإفصاح عن العلاقات مع العملاء والمتغيرات الرقابية)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم إدراج متغيرات أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.
 - أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المفسرة أقل من (١٠)، وهذا يعني أن هذه المتغيرات المفسرة للعلاقة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي فالارتباط بينها ليس له دلالة إحصائية وضعيف جداً، الأمر الذي يدل على قوة النماذج المستخدمة لتحقيق هدف الدراسة.
 - اختبار (Durbin Watson test): إن قيمة (D-W=1.868) بالنسبة للنموذج الثاني (المتعدد)، تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يزيد عن الواحد (١,٥ - ٢,٥)، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين البواقي في النماذج تؤثر على صحة النتائج. (Kim, H., 2022)
- وفي ضوء نتائج الانحدار السابق تناولها يمكن تقدير نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات الفرض الثاني الفرعي للفرض الرئيسي الثاني للدراسة من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$$RE = -0.145 + 0.270 (CRdis) + 0.003 (FSIZE) + 0.032(ROA) - 0.010 (LEV) + 0.002(AGE) + 0.070(BIG4)$$

في ضوء ما تقدم يتأكد للباحثة للباحثين ثبوت صحة الفرض الفرعي الثاني للفرض الرئيسي الثاني بصيغته البديلة بأنه "يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية"، وهو ما يتعارض مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الفكرية وتكلفة رأس المال (Mondal and Barus and Siregar, 2015; Ghosh, 2021).

(ج) تحليل ومناقشة نتائج الانحدار للفرض الفرعي الثالث
لقياس أثر الإفصاح عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال يعرض الجدول التالي
نتائج تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares Method) كما يلي:
جدول (٨): نتائج تحليل الانحدار بين متغيرات الفرض الفرعي الثالث للفرض
الرئيسي الثاني

نماذج اختبار مدى صحة الفرض الفرعي الثالث للدراسة (أثر الإفصاح عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال)								المتغيرات المفسرة في النموذج (مستقلة ورقابية)
التحليل الأساسي (بدون إضافة المتغيرات الرقابية)				التحليل الإضافي (في ظل وجود المتغيرات الرقابية)				
المتغير التابع: تكلفة رأس المال (مدلول عكسي لقيمة نموذج Ohlson)								
قيمة B	قيمة T	Sig.	VIF	قيمة B	قيمة T	Sig.	VIF	
-	٠,٠٨٣	٢,٤٢١	٠,٠٢٠	-	٠,٢٠٥	١,٦١٨	٠,١١٥	المقدار الثابت) (B ₀)
٠,٣٧٩	٧,٥٣٨	٠,٠٠٠	-	٠,٢٨٤	٥,٤٥٧	٠,٠٠٠	١,٤٦٤	الإفصاح عن الأصول الهيكلية
-	-	-	-	٠,٠٠٥	٠,٨٦٧	٠,٣٩٢	١,٢١٣	حجم الشركة (SIZE)
-	-	-	-	٠,٠٠٤	٠,٠٩٤	٠,٩٢٥	١,٩٧٤	معدل العائد على الأصول (ROA)
-	-	-	-	٠,٠٠٨	١,٤٨٨	٠,١٤٦	١,٣١٦	درجة الرافعة المالية (LEV)
-	-	-	-	٠,٠٠٤	٢,١٢٦	٠,٠٤١	١,٥٦٨	عمر الشركة (AGE)
-	-	-	-	٠,٠٥٧	٢,٣٩٠	٠,٠٢٣	١,١٩٤	حجم مكتب المراجعة (BIG4)
معامل التحديد R ² = ٠,٥٩٩				معامل التحديد R ² = ٠,٧٤٦				القيمة التفسيرية (R ²)
قيمة F = ٥٦,٨١٤				قيمة F = ١٦,١٥٣				قيمة F
قيمة D.W = ٢,٢٧٧				قيمة D.W = ٢,٣٢١				قيمة Durbin- Watson
مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				المعنوية الكلية للنموذج

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، قيمة المشاهدات (٤٠)
مشاهدة

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحثين من الجدول السابق النتائج التالية:
١- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال
(الأثر السلبي هو دلالة عكسية للأثر الموجب بالنسبة لقيمة الأرباح المحسوبة من خلال
نموذج (Ohlson)) عند مستوى معنوية (٠,٠١) وذلك في ظل نتائج الانحدار البسيط
بدون إدخال المتغيرات الرقابية في العلاقة وفي ظل إدخالها، والقيمة الاحتمالية (P-
value) (٠,٠٠٠)، (٠,٠٠٠) في التحليل الأساسي والإضافي على الترتيب وهي أقل
من (٠,٠١).

- ٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنماذج الانحدار المقدر من خلال:
- اختبار (F- statistic) المحسوبة: ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، حيث بلغت (٥٦,٨١٤)، (١٦,١٥٣) في النموذجين على الترتيب، حيث بلغ مستوى المعنوية (٠,٠٠٠)، وهو أقل من (٠,٠٥) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة لاختبار الفرض وصلاحيته لتحقيق هدف الاختبار.
 - بلغت القيمة التفسيرية للمتغيرات المفسرة (R^2) قيمة (٠,٧٤٦)، وهي تشير إلى أن (٧٤,٦٪) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تكلفة رأس المال) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (الإفصاح عن الأصول الهيكلية والمتغيرات الرقابية)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم إدراج متغيرات أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.
 - أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المفسرة أقل من (١٠)، وهذا يعني أن هذه المتغيرات المفسرة للعلاقة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي فالارتباط بينها ليس له دلالة إحصائية وضعيف جداً، الأمر الذي يدل على قوة النماذج المستخدمة لتحقيق هدف الدراسة.
 - اختبار (Durbin Watson test): إن قيمة (D-W=2.321) بالنسبة للنموذج الثاني (المتعدد)، تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يزيد عن الواحد (١,٥ - ٢,٥)، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين البواقي في النماذج تؤثر على صحة النتائج. (Kim, H., 2022)
- وفي ضوء نتائج الانحدار السابق تناولها يمكن تقدير نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات الفرض الثالث الفرعي للفرض الرئيسي الثاني للدراسة من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$$RE = -0.205 + 0.284 (SAdis) + 0.005 (FSIZE) - 0.004(ROA) - 0.008 (LEV) + 0.004(AGE) + 0.057 (BIG4)$$

في ضوء ما تقدم يتأكد للباحثة للباحثين ثبوت صحة الفرض الفرعي الثالث للفرض الرئيسي الثاني بصيغته البديلة بأنه "يوجد أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية"، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الفكرية وتكلفة رأس المال (Mondal and Barus and Siregar, 2015; Ghosh, 2021).

أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال.....
 أ.م.د/ محسن عبيد عزام – أ/ دينا سعيد العطار – أ/ فاطمة محمود عمارة

وللتأكيد على النتائج السابقة قامت الباحثتان بقياس أثر الإفصاح عن الأصول الفكرية كمتغير تجميعي للإفصاح عن الأصول البشرية والعلاقات مع العملاء والأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال، بالإضافة إلى إدخال الثلاثة متغيرات معا في نموذج واحد للإنحدار وذلك كما يلي:
 جدول (٩): نتائج تحليل الإنحدار بين متغيرات الفرض الرئيسي الثاني

(أثر الإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال)								المتغيرات المفسرة في النموذج (مستقلة ورقابية)
التحليل الإضافي (في ظل وجود الإفصاح عن الأصول الفكرية كمتغير تجميعي)				التحليل الأساسي (إدخال محددات الإفصاح عن الأصول الفكرية معا في نموذج واحد)				
المتغير التابع: تكلفة رأس المال (مدلول عكسي لقيمة نموذج Ohlson)								
VIF	Sig.	قيمة T	قيمة B	VIF	Sig.	قيمة T	قيمة B	
-	٠,٠٩ ٦	- ١,٧١ ٣	- ٠,٢٧ ٠	-	٠,٠١ ٠	- ٢,٧٣ ٧	- ٠,٣٣ ٢	المقدار الثابت (B0)
-	-	-	-	-	٠,٠٨ ٢	١,٧٩ ٨	٠,١٤ ٩	الإفصاح عن الأصول البشرية
-	-	-	-	١,٧١ ٨	٠,٠٠ ٨	٢,٨٥ ١	٠,١٦ ٥	الإفصاح عن العلاقات مع العملاء
-	-	-	-	١,٧٠ ٩	٠,٠٠ ٠	٤,٦٤ ٣	٠,٢٢ ٩	الإفصاح عن الأصول الهيكلية
١,٤١ ٣	٠,٠٠ ١	٣,٦٧ ٠	٠,٤٠ ٣	-	-	-	-	الإفصاح عن الأصول الفكرية (تجميعي)
١,٢١ ٦	٠,٤٣ ٠	٠,٧٩ ٩	٠,٠٠ ٥	١,٢٢ ٩	٠,٥٣ ٠	٠,٦٣ ٥	٠,٠٠ ٣	حجم الشركة (SIZE)
١,٧٩ ٥	٠,٣٤ ٠	٠,٩٦ ٨	٠,٠٤ ١	٢,٠٩ ٢	٠,٤٥ ٦	- ٠,٧٥ ٤	- ٠,٠٢ ٦	معدل العائد على الأصول (ROA)
١,٢٩ ٢	٠,٠٥ ٢	- ٢,٠١ ٩	- ٠,٠١ ٣	١,٤١ ٧	٠,٢٩ ٩	- ١,٠٥ ٦	- ٠,٠٠ ٥	درجة الرافعة المالية (LEV)
١,٧٣ ٨	٠,٥٦ ٦	٠,٥٨ ٠	٠,٠٠ ١	١,٦٦ ٠	٠,١١ ٧	١,٦١ ٢	٠,٠٠ ٣	عمر الشركة (AGE)
١,١١ ٩	٠,٠٠ ٧	٢,٨٩ ١	٠,٠٧ ٧	١,٧١ ٨	٠,٤٠ ٠	٠,٨٥ ٤	٠,٠٢ ١	حجم مكتب المراجعة (BIG4)
معامل التحديد R ² = ٠,٦٥٧				معامل التحديد R ² = ٠,٨١٥				القيمة التفسيرية (R ²)
قيمة F = ١٠,٥٢٩				قيمة F = ١٧,١٠٠				قيمة F
قيمة D.W = ٢,٠٣٤				قيمة D.W = ٢,٢٢٤				قيمة Durbin- Watson
مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				مستوى (SIG.) = ٠,٠٠٠				المعنوية الكلية للمنموذج

الجدول من إعداد الباحثتان بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، قيمة المشاهدات (٤٠) مشاهدة

يتضح للباحثتان من الجدول السابق وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال عند مستوى معنوية (٠,٠١)، والقيمة الاحتمالية (P-value) في التحليل الأساسي والإضافي أقل من (٠,٠١).

وفي ضوء نتائج الإنحدار وثبوت صحة الفروض الفرعية للفرض الرئيسي الثاني تخلص الباحثان إلى ثبوت صحة الفرض الرئيسي الثاني بصيغته البديلة بوجود أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

أسفرت الدراسة عن العديد من الدلالات النظرية أهمها:

- قد يؤثر الإغلاق المؤقت للشركات وتغيير في ظروف العمل على عمليات حماية الملكية الفكرية وتقديم الطلبات للبراءات والعلامات التجارية وحقوق النشر، قد يتسبب ذلك في تأخير إفصاح الشركات عن بعض الأصول الفكرية.
- وجود تأثير لجائحة كورونا على الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية بالشركات.
- يمكن أن يؤدي استمرار جائحة كورونا من حيث المدة والحجم إلى تأثير سلبي طويل الأجل على مستوى الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية للشركات.
- صعوبة التقييم الدقيق للأصول الفكرية، فقد يصعب تحديد القيمة الدقيقة للأصول الفكرية، خاصة عند تواجدها في مراحل تطوير مبكرة، قد يحتاج التقييم إلى تقنيات خاصة وخبرة متخصصة لتحديد القيمة العادلة وتقدير العائد المتوقع من تلك الأصول.
- تواجه الشركات مشكلة الحفاظ على السرية: قد يكون هناك توتر بين الحاجة إلى الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية والحفاظ على السرية المطلوبة للأصول الفكرية، فالشركات قد تخشى من الإفصاح عن معلومات حساسة قد تؤدي إلى انتهاك حقوق الملكية الفكرية أو تنافس منافسين، تحقيق التوازن بين الإفصاح الكافي والحفاظ على السرية يعتبر تحدياً كبيراً أمام الشركات.
- تختلف قوانين حقوق الملكية الفكرية والتشريعات ذات الصلة من دولة إلى أخرى، وقد تتغير مع مرور الوقت، لذا يجب على الشركات متابعة التطورات القانونية والتشريعية والالتزام بها فيما يتعلق بالإفصاح عن الأصول الفكرية.
- قد يعاني البعض من الشركات من صعوبة في تنظيم وإدارة المعلومات المتعلقة بالأصول الفكرية، خاصة في حالة وجود كميات كبيرة من البيانات أو توزيع الأصول عبر مواقع مختلفة، لذا يجب على الشركات توظيف التكنولوجيا المناسبة لتسهيل إدارة ومراقبة الأصول الفكرية وتوفير البيانات اللازمة للإفصاح.
- في بعض الصناعات، قد توجد قيود تنظيمية تمنع الشركات من الإفصاح الكامل عن بعض أصولها الفكرية، مثل البراءات أو المعلومات التجارية السرية.
- لا يوجد قاعدة ثابتة لتوضيح الهيكل الأمثل لرأس المال.
- وجود مفهومين لتكلفة رأس المال فمن وجهة نظر الشركة هو مقدار ما تتحمله الشركة من أعباء مالية في سبيل حصولها على تمويل أما من وجهة نظر المستثمر هو عبارة عن معدل العائد مقابل التضحية بأمواله ويجب أن يتضمن علاوة مخاطر.
- يوجد نموذج واحد فقط لرأس المال المقترض ولكن يوجد أبحاث أضافت معدل الفائدة من موقع البنك المركزي عن كل سنة.
- تعددت نماذج قياس رأس المال المملوك فمنها ما يصلح للتطبيق في بيئة الأعمال

المصرية ومنها ما لا يمكن تطبيقه نظرا لعدم توفر بيانات له. كذلك تعددت النتائج التي توصلت إليها معظم الدراسات التي عملت على دراسة تأثير الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال حيث اعتمدت النتائج على عدة عوامل، مثل الصناعة، ونوع الأصول الفكرية، وحجم الشركة، والأسواق المالية المعنية وقد توصلت العديد من الدراسات إلى ما يلي:

- وجدت الدراسات التي اهتمت بدراسة "تأثير الإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في صناعة التكنولوجيا" أن الشركات التي تكشف بشكل قوي وشامل عن أصولها الفكرية تتمتع بقيمة سوقية أعلى وتحقق عوائد أعلى على رأس المال المستثمر بها. كما وجدت الدراسات أن الإفصاح الجيد عن الأصول الفكرية يقلل من تكلفة الاستدانة ويزيد من الإقراض المتاح للشركة.
- وجدت الدراسات التي اهتمت بدراسة "تأثير الإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في صناعة الأدوية" أن الشركات التي تكشف بشكل وافر عن أصولها الفكرية تجذب استثمارات أكبر وتحصل على تمويل بتكلفة أقل. وبالتالي، يمكن أن يكون للإفصاح الجيد عن الأصول الفكرية تأثير إيجابي على تكلفة رأس المال ومرونة التمويل للشركات في هذه الصناعة.
- وجدت الدراسات التي اهتمت بدراسة "تأثير الإفصاح عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في الشركات الناشئة" أن الشركات الناشئة التي تكشف عن أصولها الفكرية بشكل جيد تستفيد من تقليل تكلفة جذب رأس المال وتحصل على قيمة أعلى للتمويل الخارجي. وبالتالي، يمكن أن يكون للإفصاح الجيد عن الأصول الفكرية دور إيجابي في تخفيض تكلفة رأس المال للشركات الناشئة.

نتائج الدراسة التطبيقية:

أسفرت الدراسة التطبيقية الحالية عن عد نتائج أهمها ما يلي:

- بلغ متوسط الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية (٦٩,١٪)، وبإنحراف معياري بلغ (٠,١٣٥)، وبحد أقصى (٠,٩٥٥) وحد أدنى (٠,٣٦٤)، وهو ما يشير إلى تفاوت شركات العينة في إفصاحها عن الأصول الفكرية، وتحليل مكونات هذا الإفصاح وجدت الدراسة أن نسبة إفصاح عينة الشركات عن الأصول البشرية (٧٤,٣٪)، ونسبة الإفصاح عن العلاقات مع العملاء (٧١,٧٪)، بينما أفصحت الشركات عن الأصول الهيكلية بنسبة (٦٣,٣٪).
- عدم وجود فروق معنوية بين شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية في الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية قبل وبعد جائحة كورونا.
- وجود أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول البشرية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية.
- وجود أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن العلاقات مع العملاء على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية.
- وجود أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الهيكلية على تكلفة رأس المال في شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية.
- وجود أثر معنوي للإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على تكلفة رأس المال في

شركات قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات المقيدة بالبورصة المصرية.

ثانياً: التوصيات:

بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج توصي الدراسة الحالية الشركات بضرورة:

- زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- تحسين جودة وكمية الإفصاح المحاسبي المتعلق بالأصول الفكرية، بحيث تكون التقارير المالية واضحة وشاملة وصادقة بشأن الأصول الفكرية التي تمتلكها الشركة، بحيث يشمل الإفصاح عن الأصول الفكرية، المعلومات حول قيمة الأصول الفكرية وطرق التقدير المستخدمة والحقوق الملكية المرتبطة بها.
- التكيف مع التحديات التي فرضتها الجائحة، وزيادة الابتكار في منتجات وخدمات الشركات، مما قد يؤدي إلى زيادة في الأصول الفكرية المرتبطة بتلك الابتكارات وبالتالي يجب على الشركات أن تضمن إفصاحاً كافياً عن تلك الأصول.
- زيادة اهتمام المنظمات المهنية ذات الصلة بتطوير المعايير والقوانين للقياس والإفصاح عن الأصول الفكرية في الشركات بما يتناسب مع التغيرات في بيئة الأعمال.

مقترحات بدراسات مستقبلية:

- دراسة تأثير جائحة كورونا على استخدام تكنولوجيا المعلومات والأمان السيبراني في حماية الأصول الفكرية.
- دراسة القيمة المستقبلية المتوقعة للأصول الفكرية وقدرتها على توليد الدخل والتنافسية التي توفرها للشركة في السوق.
- دراسة العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الفكرية وقيمة الشركة أثناء الأزمات.

مراجع الدراسة

أولاً: المراجع العربية:

- امين, رحاب, وزكى, حنفى. (٢٠٢٣). دراسة مرجعية لتأصيل تكلفة رأس المال. *مجلة العلوم التجارية والبيئية*, 2(2), 390-430.
- ارديني, طه احمد, (٢٠٢٠), التحديات التي تواجه مهنة المحاسبة في ظل جائحة فيروس كورونا COVID-19, *مجلة تنمية الرافدين*, مجلد ٣٩, عدد ١٢٨.
- حمد, سعد عبد الستار سعد سليمان. (٢٠٢٢). اثر الإفصاح المحاسبي عن انخفاض قيمة الشهرة على تكلفة رأس المال-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الدراسات المالية والتجارية*, 32(3), 288-327.
- سرور, عبير عبد الكريم إبراهيم, (٢٠١٨). انعكاسات المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على تكلفة رأس المال: دراسة اختبارية في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات. رسالة دكتوراه. كلية التجارة. جامعة بنها.
- الشاهد, ياسر محمد عبد السلام, (٢٠١٩). قاس أثر دورة حياة المنشأة على تكلفة رأس المال وعوائد الاسهم في منشآت الأعمال: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير. كلية التجارة. جامعة القاهرة.
- عبد العزيز, غريب محمد, (٢٠٢١), معوقات الإفصاح المحاسبي عن فرض الاستمرارية في ظل حدث جائحة فيروس كورونا COVID-19, *مجلة البحوث المالية والتجارية*, مجلد ٢٢, عدد ٢.
- العزى, امل غالب. (٢٠٢٣). دور محددات الإفصاح عن رأس المال الفكري في تعظيم قيمة المنشأة في عصر الرقمنة. *المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)*.
- كريمة, دينا عبد العليم (٢٠٢٣). دراسة أثر القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية على قيمة الشركة بالتطبيق على شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في مصر. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*, كلية التجارة, جامعة دمياط, ٤, (١).
- محمد, تامر سعيد عبد المنعم. (٢٠١٩). قياس تأثير الإفصاح عن معلومات رأس المال الفكري علي مؤشرات قياس الاداء المالي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (دراسة تطبيقية). *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*, ١ (العدد الاول), ٧٠-١.

ثانياً: المراجع الاجنبية:

- Alberti-Alhtaybat, L., Hutaibat, K., & Al-Htaybat, K. (2012). Mapping corporate disclosure theories. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 10(1), 73-94.
- Anifowose M, Abdul Rashid HM, Annuar HA (2017) Intellectual capital disclosure and corporate market value: does board diversity matter? *J Acc Emerg Econ* 7:369–398. <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2015-0048>
- Apergis N., Artikis G., Eleftheriou S., & Sorros J. (2012). Accounting information and excess stock returns: The role of the cost of capital–new evidence from US firm-level data. *Applied Financial Economics*, 22(4), 321–329

- Barus, S. H., & Siregar, S. V. (2015). The effect of intellectual capital disclosure on cost of capital: Evidence from technology intensive firms in Indonesia. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 17(3), 333-344.
- Bataineh, H., Abbadi, S.S., Alabood, E. and Alkurdi, A. (2022), "The effect of intellectual capital on firm performance: the mediating role of family management", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. 13 No. 5, pp. 845-863.
- Beattie, V. and Thomson, S.J. (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures, *Accounting Forum*, 31: 129-163.
- Beltrame, F., & Previtali, D. (2016). Value, Capital Structure and Cost of Capital: A Theoretical Framework. In *Valuing Banks* (pp. 41-81). Palgrave Macmillan, London.
- Bilic, M. (2022). *Voluntary disclosure of Croatian hotel companies before and during the covid crisis. Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 218-228.
- Boedker, C., Guthrie, J. and Cuganesan, S. (2005). The strategic significance of human capital information in annual reporting, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 8 (2): 7-22.
- Botosan, CA 2006, 'Disclosure and the cost of capital: What do we know?', *Accounting and Business Research*, vol. 36, suppl. 1, pp. 31-40
- Boujelbene, M. A., & Affes, H. (2013). The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 18(34), 45-53.
- Brealey, R., S. Myers and F. Allen. 2014. **Principles of Corporate Finance**, 11ed. McGraw Hill Education
- Chen, YM & Jian, JY 2007, 'The impact of information disclosure and transparency ranking system (IDTRS) and corporate governance structure on interest cost of debt', *Working Paper, National Yunlin University of Science and Technology, Taiwan*
- Christensen P. O., & Feltham G. A. (2003). *Economics of accounting: Volume I—Information in markets. Springer series in accounting scholarship*. Springer Science Business Media Incorporated.
- Ciftci M, Darrough M, Mashruwala R (2014) Value relevance of accounting information for intangible-intensive industries and the impact of scale: the US evidence. *Eur Account Rev* 23:199–226. <https://doi.org/10.1080/09638180.2013.815124>

- Easton, P. D. (2004). PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *The accounting review*, 79(1), 73-95.
- Fama, E. and K. French. 1996. Multifactor explanations of asset pricing anomalies, **Journal of Finance**, 51: 55-84.
- Firsta, & Muniarti. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Perataan Laba Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas.*
- Gietzmann M., & Ireland J. (2005). Cost of capital, strategic disclosures and accounting choice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 599-634.
- Guthrie, J. and Petty, R. (2000). Intellectual Capital: Australian annual
- Guthrie, J., Petty, R. and Ricceri, F. (2006). The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia, *Journal of Intellectual Capital*, 7(2); 254-271.
- Guthrie, J., Petty, R. and Ricceri, F. (2007). *Intellectual Capital reporting investigations into Australia and Hong Kong*, Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K., & Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of intellectual capital*, 5(2), 282-293.
- Hail L (2013) Financial reporting and firm valuation: relevance lost or relevance gained? *Account Bus Res* 43:329-358.
- IFAC, "Intangible Assets", (1998), 3
- Hassan, A., Elamer, A.A., Lodh, S., Roberts, L. and Nandy, M. (2021), "The future of non-financial businesses reporting: learning from the Covid-19 pandemic", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 28 No. 4, In Press.
- Khatib, S.F. and Nour, A.N.I. (2021), "The impact of corporate governance on firm performance during the COVID-19 pandemic: evidence from Malaysia", *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, In Press.
- Kokh, L., Kokh, Y., & Prosalova, V. (2019, September). Disclosure of intellectual capital by digital companies. In *International Conference on Digital Technologies in Logistics and Infrastructure (ICDTLI 2019)* (pp. 193-198). Atlantis Press.
- Kristandl, G. and Bontis, N. (2007), "The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal

- setting", Journal of Intellectual Capital, Vol. 8 No. 4, pp. 577-594.
<https://doi.org/10.1108/14691930710830765>
- Lev, B. and Zambon, S. (2003). Introduction to the special issue, *European Accounting Review*, 12 (4): 597-603.
- Liao, P. C., Chan, A. L. C., & Seng, J. L. (2013). *Intellectual capital disclosure and accounting standards. Industrial Management and Data Systems*. <https://doi.org/10.1108/IMDS-01-2013-0026>
- Mamun, S.A. and Aktar, A. (2020), "Intellectual capital disclosure practices of financial institutions in an emerging economy", *PSU Research Review*, Vol. 5 No. 1, pp. 33-53.
- Mangena, M, Pike, R & Li, J 2010, 'Intellectual capital disclosure practices and effects in the cost of equity capital: UK evidence', *The Institute of Chartered Accountants of Scotland*
- Mangena, M., Li, J., & Taurigana, V. (2016). Disentangling the effects of corporate disclosure on the cost of equity capital: A study of the role of intellectual capital disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), 3-27.
- Marr, B., Schiuma, G. and Neely, A. (2004). Intellectual capital: defining key performance indicators for organisational knowledge assets, *Business Process Management Journal*, 10 (5): 551-569
- Mazur, M., Dang, M. and Vega, M. (2020), "COVID-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500", *Finance Research Letters*, Vol. 38, doi: 10.1016/j.frl.2020.101690.
- Mondal, A. and Ghosh, C. (2021), "Effect of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: a study on Indian companies", *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. 6 No. 2, pp. 165-179.
- Mondal, A. and Ghosh, C. (2021), "Effect of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: a study on Indian companies", *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. 6 No. 2, pp. 165-179.
<https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2020-0069>
- Mooneepen, O., Abhayawansa, S., Ramdhony, D. and Atchia, Z. (2022), "New insights into the nexus between board characteristics and intellectual capital disclosure: the case of the emerging economy of Mauritius", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 12 No. 1, pp. 29-51.
- Mouritsen J, Bukh PN, Marr B (2005) A reporting perspective on intellectual capital. In: Marr B (ed) *Perspectives on intellectual capital*. Elsevier, Amsterdam, pp 69–81
- Murni, SA 2004, 'Pengaruh luas ungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap cost of equity capital pada perusahaan publik

- di Indonesia', Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, vol. 7, no. 2, pp. 196-206*
- Mustika, I., Nabella, S. D., & Mulyadi, M. (2022). Data-Processing Training Uses A SPSS Application for Ibnu Sina University Management Students. *International Journal of Engagement and Empowerment (IJE2)*, 2(2), 179-183
- Nabity-Grover, T., Cheung, C.M. and Thatcher, J.B. (2020), "Inside out and outside in: how the COVID-19 pandemic affects self-disclosure on social media", *International Journal of Information Management*, Vol. 55, p. 102188.
- OECD 2006, *Intellectual capital and value creation: Implications for corporate reporting*.
- Ohlson, J. A. (1995). *Earnings, book values, and dividends in equity valuation*. Contemporary Accounting Research, 11(2), 661-687.
- Orens R, Aerts W, Cormier D (2010) Web-based non-financial disclosure and cost of finance. *J Bus Finance Acc* 37:1057–1093.
- Razak, R. A., Mohammad, J., & Sarah Mohammad, T. (2016). *Intellectual Capital Disclosures Practices and Intellectual Capital Performance in Saudi Arabia Financial Institution*. *Journal of Business Studies Quarterly*.
- rdem, O. (2020), "Freedom and stock market performance during Covid-19 outbreak", *Finance Research Letter*, Vol. 36.
- reporting practices, *Journal of Intellectual Capital*, 1 (3): 241-251
- Rieg, R., & Vanini, U. (2023). Value relevance of voluntary intellectual capital disclosure: a meta-analysis. *Review of Managerial Science*, 1-45.
- Ross S. A., Westerfield R., Jordan B. D., & Biktimirov E. N. (2008). *Essentials of corporate finance* (p. 656). McGraw-Hill/Irwin.
- Sahut J-M, Boulerne S, Teulon F (2011) Do IFRS provide better information about intangibles in Europe? *Rev Acc Finance* 10:267–290.
- Salisu, A.A. and Vo, X.V. (2020), "Predicting stock returns in the presence of COVID-19 pandemic: the role of health news", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 71, p. 71.
- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M. and Petruzzella, F. (2020), "Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 21 No. 6, pp. 985-1007.

- Salvi, A., Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020). Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 985-1007.
- Schuster, V & O'Connell, P 2006, 'The trend toward voluntary corporate disclosure', *Management Accounting Quarterly*, vol. 7, no. 2, pp. 1-9.
- Setiany, E. and Suhardjanto, D. (2021), "Disclosure, Information Asymmetry and the Cost of Equity Capital: Evidence from Indonesia", Barnett, W.A. and Sergi, B.S. (Ed.) *Recent Developments in Asian Economics International Symposia in Economic Theory and Econometrics (International Symposia in Economic Theory and Econometrics, Vol. 28)*, Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 351-366.
- Shamsudin, L. I., Yew, R., & Yian, M. (2013). *Exploring the Relationship between Intellectual Capital and Performance of Commercial Banks in Malaysia. Review of Integrative Business & Economics Research*
- Singh, B., & Rao, M. K. (2016). *Effect of intellectual capital on dynamic capabilities. Journal of Organizational Change Management.* <https://doi.org/10.1108/JOCM-12-2014-0225>
- Sonnier, B.M. (2008). Intellectual capital disclosure: high-tech versus traditional sector companies, *Journal of Intellectual Capital*, 9 (4): 705-722.
- Thien, T. H., & Hung, N. X. (2023). Intangible investments and cost of equity capital: An empirical research on Vietnamese firms. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2163075.
- Trisanti, T., Saputro, J. A., Algifari, A., & Arini, P. R. (2023). Assessing the Relationship between Company Value and Intellectual Capital Disclosure Before and During Covid-19 Evidence Indonesia IT Companies. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6, 2996-3007.
- Türegün, N. (2021). How cost of capital is changing: The effect of accounting information. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 32(1), 129-138
- Ulum, I., Rizqiyah, & Jati, A. W. (2016). *Intellectual capital performance: A comparative study between financial and nonfinancial industry of Indonesian biggest companies. International Journal of Economics and Financial Issues.*

- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Petruzzella, F. (2020). Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity capital? An empirical analysis in the integrated reporting context. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 985-1007.
- Wang, V.X. and Xing, B.B. (2020), “Battling uncertainty: corporate disclosures of COVID-19 in earnings conference calls and annual reports”, Available at SSRN 3586085.
- Widiatmoko, J., Indarti, M., and Pawungkast, I. (2020), “Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure and Market Capitalization”, *Journal of Business and Management*, Vol.7, Issue.1

ملحق رقم (١) مؤشر الإفصاح عن الأصول الفكرية

الإفصاح المحاسبي عن الأصول الفكرية		الإفصاح المحاسبي عن الأصول البشرية	
أولاً: البنية الأساسية		التعليم	
براءة الاختراع	١٤	المعرفة والاتصال	٢
حقوق التأليف والنشر	١٥	الولاء المهني	٣
عمليات الإدارة	١٦	التأهيل المهني	٤
الاسرار التجارية	١٧	التأهيل النفسي	٥
نظم الشبكات	١٨	ريادة الأعمال	٦
ثانياً: الملكية الفكرية		القدرة على التطوير	٧
ثقافة الشركة	١٩	الإفصاح المحاسبي عن العلاقات مع العملاء	
التصميمات	٢٠	قنوات التوزيع	٨
فلسفة الإدارة	٢١	العملاء	٩
نظم المعلومات	٢٢	العلامات التجارية	١٠
		الشركات المساعدة	١١
		التراخيص	١٢
		اتفاقيات حقوق الامتياز	١٣

ملحق رقم (٢) عينة الشركات

اسم الشركة	تاريخ القيد في البورصة	مكتب المراجعة
راية لخدمات مراكز الاتصالات	٢٠١٥/٠٢/١١	محمد أحمد أبو القاسم
المصرية للاتصالات	١٩٩٩/١٢/٢٩	حازم حسن - KPMG
المصرية للأقماع الصناعية (نايل سات)	١٩٩٨/١٢/٠٩	خالد سعيد الرباط – الجهاز المركزي للمحاسبات
المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي	١٩٩٩/٠٩/٢٦	مور استيفيز مصر – الجهاز المركزي للمحاسبات
اوراسكوم للاستثمار القابضة	٢٠١٢/٠١/٠٢	حازم حسن - KPMG