مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر السياسة المحاسبية العدوانية على تكلفة رأس المال المملوك للشركات السورية المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية
اسم الكاتب: فاتن علي ريا
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4923
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 20:34 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (38) العدد (6) 2016
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (38) No. (6) 2016

أثر السياسة المحاسبية العدوانية على تكلفة رأس المال المملوك للشركات السورية المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية

فاتن علي ريا*

(تاريخ الإيداع 21 / 8 / 2016. قُبِل للنشر في 30 / 10 / 2016)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى التحقق من وجود علاقة ما بين السياسة المحاسبية العدوانية للشركات وتكلفة رأس مالها المملوك، منطلقاً في ذلك من دراسات سابقة أشارت إلى أن السياسات المحاسبية للشركات تعد من القنوات المرسلة للإشارة التي ترشد المستثمرين في قراراتهم الاستثمارية.

لتحقيق هذا الهدف تم إجراء مسح على الشركات السورية المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية باستخدام البيانات الثانوية في إطار دراسة اتجاهية تمتد من 2009 إلى 2014.

أظهرت نتائج هذا البحث عدم وجود علاقة ما بين السياسة المحاسبية العدوانية وتكلفة رأس المال المملوك للشركات السورية المساهمة، وهذا ما خالف النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة والذي يعود سببه إلى عدم أخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار تتفاعل مع السياسات العدوانية أثناء تأثيرها على تكلفة رأس المال المملوك.

الكلمات المفتاحية: تكلفة رأس المال المملوك، السياسة المحاسبية العدوانية.

*ماجستير – قسم المحاسبة– كلية الاقتصاد– جامعة تشرين– اللاذقية– سورية .

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (38) العدد (6) 2016
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (38) No. (6) 2016

The Impact of Aggressive Accounting Policy on the Cost of Equity Capital of the Syrian Registered Corporations in the Syrian Commission on Financial Markets and Securities

Faten Ali Raya*

(Received 21 / 8 / 2016. Accepted 30 / 10 / 2016)

□ ABSTRACT □

This research aims to verify the existence of a relationship between the aggressive accounting policy of corporations and its cost of equity capital. This study starts from number of previous studies which have indicated that the accounting policies of corporations are just signal transmitted channels which guide investors in their decisions.

To achieve this goal, a survey study has been conducted on the Syrian registered corporations in the Syrian commission on financial markets and securities using secondary data with quasi-experimental design for the period from 2009 to 2014.

The results of this research showed that there is no relation between aggressive accounting policy and the cost of equity capital of the Syrian registered corporations in the Syrian commission on financial markets and securities, and this result violates the results of previous studies which may be due to not taking other variables in mind which interact with the aggressive policies while it affects the cost of equity capital.

Key words: Cost of equity capital, Aggressive accounting policy.

* **Master- Accounting Department- Faculty Of Economic_ Tishreen University_ Lattakia_ Syria.**

مقدمة:

دفعت مشكلة الوكالة (Agency Problem) المستثمرين وقبل اتخاذ أي قرار بتوظيف أموالهم في شركة ما، إلى تقييم الخطر المتوقع من هذا التوظيف، وبالتالي البحث عن جميع مصادر المعلومات المتاحة التي تمكنهم من تكوين صورة أكثر وضوحاً عن وضع الشركة المستثمر فيها، والتي تجادل الأدبيات المحاسبية بأن السياسات المحاسبية من المصادر التي تساعدهم في ذلك، فالشركات ذات الخيارات المحاسبية العدوانية (Aggressive accounting choices) تبدو أكثر ريبة بالنسبة للمستثمرين وتدفعهم للتحفظ في تعاملاتهم معها، ورفع التقديرات التي يضعونها للمخاطر المرتبطة بعوائد أسهم هذه الشركات، وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال المملوك (Cost of equity capital) لهذه الشركات.

انطلاقاً من هذا حاول هذا البحث التحقق من وجود علاقة بين سياسة الشركات العدوانية الناجمة عن خياراتها العدوانية وتكلفة رأس مالها المملوك، والتحقق من فرضية طردية العلاقة بين المتغيرين، وذلك بتقصي الأثر على الشركات السورية المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

مشكلة البحث:

أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى أن السياسة المحاسبية للشركة تعد من القنوات المرسلة للإشارة، والتي ترشد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وبالتالي نظراً لما ترسله السياسة المحاسبية العدوانية من إشارات سلبية حول وضع الشركة، فإن عدوانية الشركة سيزيد ميل المستثمرين للمطالبة بمعدل عائد أعلى للحصول على أسهم الشركة للتعويض عن المخاطر المحتملة، ومنه يمكن طرح مشكلة البحث من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

هل هناك علاقة بين السياسة المحاسبية العدوانية وتكلفة رأس المال المملوك للشركات السورية المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية؟

أهمية البحث وأهدافه:

نظراً لإجراء معظم الدراسات السابقة في دول متقدمة، وتباين النتائج التي توصلت إليها، كان لا بد من تقديم دليل تجريبي جديد من دولة نامية، عبر تقصي الأثر في الشركات السورية المساهمة، كما أنها تسلط الضوء على أهمية السياسات المحاسبية التي تختارها الشركات، وأثرها على تكلفة رأس المال المملوك لها.

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على أهمية السياسات المحاسبية للشركات لما تبثه من إشارات حول وضع الشركات، وبالذي يعكس أثره في النهاية على التكاليف التي تتكبدها تلك الشركات، وذلك عبر التحقق من وجود علاقة ما بين السياسة العدوانية للشركة وتكلفة رأس مالها المملوك.

منهجية البحث:

تم الاعتماد في هذا البحث على الفلسفة الوضعية (Positive Theory)، فقد قامت الباحثة ومن خلال مراجعة الأدبيات السابقة والأطر المفاهيمية المتعلقة بموضوع البحث باستخلاص فرضيات للعلاقات بين متغيرات الدراسة، ووضع مجموعة من الأسئلة البحثية، والاعتماد على نماذج مشتقة لاختبار تلك الفرضيات.

يتكون مجتمع البحث من جميع الشركات المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والبالغ عددها 53 شركة، استبعد منها 34 شركة إما لتوقفها عن العمل أو لعدم توافر البيانات كاملة لها خلال سنوات الدراسة.

بالتالي في النهاية تم تطبيق استراتيجية المسح على 19 شركة (1 زراعة، 1 خدمات، 2 اتصالات، 7 تأمين، 8 مصارف) من عام 2009 إلى عام 2014، وباستخدام البيانات الثانوية المنشورة في التقارير المالية ونشرات التداول الموجودة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية وهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية على شبكة الإنترنت.

الإطار النظري للبحث:

مفهوم السياسات المحاسبية:

يتمتع مدراء الشركات ببعض حرية التصرف عند وضع السياسات المحاسبية للشركات التي يديرونها، ومقدار حرية التصرف هذه تعتمد على البيئة التشريعية للشركة، فعلى سبيل المثال تصنف المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً في أمريكا (US GAAP) على أنها قواعد موضوعة، في حين ال GAAP الأوروبي تصنف كمبادئ موضوعة، وبالتالي فإن القواعد الأمريكية للتقرير هي أكثر صرامة والسماح للاجتهاد أقل فيها مقارنة مع مبادئ التقرير الأوروبي، مع العلم أنه لا توجد بيئة تشريعية تمنع جميع الاجتهادات الإدارية (Nelissen, 2007)، وبالتالي سيكون أمام المدراء مجموعة من الخيارات المحاسبية التي يمكن الانتقاء بينها وتحقيق أهداف معينة من خلالها.

عرف Nelissen (2007) الخيار المحاسبي (Accounting Choice) على أنه "قرار متخذ من قبل الإدارة، هدفه الأساسي التأثير على مخرجات النظام المحاسبي بطريقة ترسل إشارات إعلامية متعمدة عن أداء الشركة للمستثمرين الخارجيين" (ص 14)، كما عرفه Field et al. (2001) على أنه "أي قرار هدفه التأثير على مخرجات النظام المحاسبي بطريقة معينة (إما بالشكل أو المضمون) بما في ذلك ليس فقط القوائم المالية المنشورة بما يتفق مع ال GAAP، ولكن أيضاً الإقرارات الضريبية والخدمات التنظيمية" (ص 256). استناداً إلى ما سبق يمكن القول أن نية الإدارة هي المفتاح لتعريف الخيار المحاسبي ولاسيما فيما يتعلق بالقرارات الحقيقية، أي أن المعيار في ذلك ما إذا كان الدافع التأثير على مخرجات النظام المحاسبي أو يأتي الدافع من محفزات أخرى (Field, *et al.*, 2001).

أما السياسات المحاسبية (Accounting Policies) فهي مجموع الخيارات المحاسبية المتخذة من قبل الإدارة (Nelissen, 2007)، وقد عرَفها المعيار الدولي الثامن (IAS8) السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء (Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errore) على أنها "مجموعة المبادئ والأسس والأعراف والقواعد والممارسات المحددة التي تطبق من قبل المنشأة عند إعداد وعرض القوائم المالية".

إن القوائم المالية تقدم معلومات تستخدم من قبل أطراف مهتمة لتقييم أداء المدراء ولاتخاذ قرارات اقتصادية، وبالتالي فإن التغيرات في السياسة المحاسبية التي لا تسعى إلى إعداد قوائم مالية أكثر ملاءمة وموثوقية تكون قد أجريت خدمةً لمصلحة الإدارة (Mance and Katunar, 2011). بعبارة أخرى إن السياسة المحاسبية هي إحدى الأدوات المتاحة للإدارة لتزويد المستثمرين بمعلومات إضافية عن الوضع الراهن للشركة، وتستطيع الإدارة أن تنتفع من حرية تصرفها في السياسة المحاسبية لإنجاز أهداف أخرى تود الوصول إليها (Nelissen, 2007)، فهدف الإدارة هذا هو ما سيميز خيار السياسة المحاسبية عن ممارسات أخرى تعد غير مشروعة وسيتم الحديث عن ذلك لاحقاً في هذا البحث.

ترى الباحثة مما سلف أن الخيارات المحاسبية، والتي تعكس حرية التصرف التي يتمتع بها المدراء، تعد من الأدوات التي يمكن أن يستخدمها المستثمرون الخارجيون في تقييم الوضع الحالي للشركات المراد الاستثمار فيها، والتي يُتخذ على أساسها قرار القيام بالاستثمار من عدمه، كما ستسهم بالتالي في تحديد العوائد التي يطلبها المستثمرون

كشرط لتوظيف أموالهم في هذه الشركات. ولا بد هنا من الوقوف على أنواع السياسات المحاسبية التي تتبعها الشركات وملامح كل منها.

أنواع السياسات المحاسبية ومفهوم السياسة العدوانية:

أدرج Watts and Zimmerman (1990) السياسات المحاسبية ضمن ثلاث تصنيفات إما أن تكون سياسات متحفظة، أو موضوعية، أو سياسات يمارس المدراء من خلالها حرية تصرفهم بشكل انتهازي (عدوانية). أما (Gurau, 2014) فقد صنفها إلى سياسات متحفظة وسياسات عدوانية ومجموعة ثالثة من السياسات تكون مبنية على عدم وجود استراتيجية وإنما تسعى فقط لتقليل ضرائب الدخل. كما قام Dechow and Skinner عام 2000 بعرض نموذج متصوَر للسياسات المحاسبية المقبولة ضمن ال GAAP أشار فيه إلى أن السياسات المحاسبية تتدرج من سياسات متحفظة إلى حيادية ثم عدوانية.

مفهوم السياسة العدوانية

عرف Gurau في دراسته عام 2014 السياسات المحاسبية العدوانية على أنها سياسات تتبعها إدارة الشركات بهدف إظهار نتائج الشركة بشكل أفضل مما هي عليه في الواقع، أي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح، وذلك باتباع القواعد التي تقود إلى تكاليف أقل في القوائم المالية.

ظهرت مشكلة الممارسات المحاسبية العدوانية (Aggressive Accounting Practices) بشكل كبير في أوائل القرن العشرين، عندما ساهمت بعدد من الفضائح المالية كفضيحة إفلاس شركة إنرون في 2001 (wise.com). تهدف هذه السياسة لجعل الشركة تظهر جذابة للمستثمرين، ويعد جزء كبير من أدواتها قانوني، إلا أن جزءاً آخر يعد غير قانوني كما سيظهر لاحقاً (investopedia.com).

إن الشركات ذات السياسات المحاسبية العدوانية تعجل في تسجيل الإيرادات، في حين أنها توزع الخسائر والنفقات على فترة طويلة عن طريق رسملتها وهو أمر من شأنه أن يزيد من أرباحها ويقلل من خسائرها (Nelissen, 2007).

تبرر الشركات استخدام هذا النوع من السياسات بأنها تخلق رأس مال أكبر وتسمح للشركات بالتوسع والقوة، وبأن المحاسبة هي ببساطة متفائلة (wise.com)، فما يفعلونه فقط هو اختيار سياسات محاسبية تتضمن قواعد تقود لتقليل التكاليف في القوائم المالية وتعظيم الدخل، وليست نوع من الكذب الصريح، من معالم هذه السياسة مثلاً (Gurau, 2014):

- رسملة نفقات توليد الأصول المعنوية، واستردادها عبر سنوات الاهتلاك (استنفادها).
- تسجيل تكاليف التطوير وهي لا تزال في طور البحث، لأن معيار التسجيل يترك الباب مفتوحاً للموضوعية والتفسيرات.
- اهتلاك الأصول عبر فترات زمنية طويلة، بحيث تبقى نفقات الاهتلاك مخفضة في قائمة الدخل.
- اختيار طريقة القسط الثابت في الاهتلاك.
- في حال وقعت التكاليف اللاحقة المرتبطة بالأصول الثابتة على الحد بين التغيير والحفاظ على الأداء، سيتم رسملتها والاعتراف بها كعنصر من عناصر الأصول الثابتة.
- اختيار طريقة الوارد أولاً صادر أولاً (FIFO) لتقييم المخزون، مما يضمن تكاليف أقل.

يمكن القول إذاً بأن السياسة المحاسبية العدوانية تتجلى عبر المعالم السابقة، وبتحليل بسيط للخيارات المحاسبية المتخذة من قبل الشركة يمكن للمحلل وبالتالي للمستثمر تمييز هذه السياسة، وتعتقد الباحثة بصحة وجود أثر عكسي لثبوت عدوانية الشركات على قرارات المستثمرين، بسبب عدم منطقية هذه القرارات في الكثير من تفاصيلها، فعلى سبيل

المثال ضبطت معايير التقرير المالي الدولية IFRS الأسس المستخدمة لرسملة نفقات البحث في المعيار IAS 38 (معيار الأصول المعنوية Intangible Assets)، كما جرت العادة أيضاً على اتباع طرق اهتلاك معينة لكل صنف من الأصول عبر السنوات، وبالتالي فإن الخروج عن هذه المعايير والأعراف لإظهار أرباح أعلى سيُحرج الشركة ويجعل وضعها يبدو مريباً بالنسبة للمستثمرين.

تكلفة رأس المال:

عرف (MacMorran, 2010) تكلفة رأس مال الشركة على أنها العائد الذي يجب على الشركة أن تكسبه من مشاريعها الإنتاجية للحفاظ على قيمتها السوقية، وتتكون هذه التكلفة من ثلاث أجزاء هي:

1. تكلفة الدين (The cost of Dept)
2. تكلفة الأسهم الممتازة (The cost of preferred stock)
3. تكلفة الأسهم العادية (The cost of common stock)

يقصد بتكلفة الدين: تكلفة الديون طويلة الأجل أي تكلفة الوحدة النقدية الواحدة القادمة من الدين، أي ما هي التكلفة التي ستتكبدها الشركة إذا أصدرت وحدة نقدية إضافية من الديون؟ (MacMorran, 2010)

أما تكلفة الأسهم العادية والممتازة والمعبر عنها بتكلفة رأس المال المملوك Cost of Equity Capital فتعرف على أنها "الحد الأدنى لمعدل عائد الملكية الذي يطلبه المستثمرون لتزويد رأس المال للشركة" (Botosan, 2006, p31). ويعبر عنها أيضاً على أنها معدل العائد الذي على الشركة عرضه على مستثمريها، ففي حال لم تقدم الشركة عائداً كافياً فإن قوى السوق ستخفض أسعار الأسهم لاستعادة التوازن (MacMorran, 2010).

وبالتفصيل فإن تكلفة رأس المال المملوك الممتازة (الأسهم الممتازة) تمثل التكلفة المرتبطة بجني وحدة نقدية إضافية واحدة من رأس المال من خلال نشر أسهم من الملكية الممتازة. بينما تكلفة الملكية العادية (الأسهم العادية) فتمثل تكلفة جني وحدة نقدية إضافية واحدة من رأس المال العادي، سواء داخلياً من الإيرادات المحتفظ بها، أو خارجياً من خلال نشر أسهم ملكية عامة (Drake, 2005).

عندما تولد الشركة الأرباح، تدفع أجزاء منه للدائنين ولحملة الأسهم الممتازة، أما الأموال الباقية فإما أن تحتفظ بها الشركة لاستثمارها في الأصول أو تدفعها لحملة الأسهم في صورة توزيعات أرباح، وإن حملة الأسهم العادية بالمقابل يتوقعون أن يحصلوا على عائد يفوق على الأقل العائد الذي باستطاعتهم توليده فيما لو استثمروا الأموال في مكان آخر وعند مستوى الخطر ذاته، أي بعبارة أخرى إن تكلفة الملكية العادية الداخلية تمثل تكلفة الفرصة البديلة لأموال حملة أسهم الشركة العادية (Drake, 2005).

إن الفرق الوحيد بين تكلفة أموال الملكية العادية المولدة داخلياً وخارجياً هو فقط تكلفة إصدار سهم عادي جديد، ففي حين تمثل الأولى تكلفة الفرصة البديلة لهذه الأموال، تمثل الثانية كل من تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة إصدار أسهم جديدة (Drake, 2005).

بحسب (Botosan, 2006) تتألف تكلفة رأس المال المملوك من معدل الفائدة الخالي من الخطر r_f ،وقسط لخطر عدم التنوع للشركات r_{prem}، مع العلم أن المقصود بخطر عدم التنوع هو الخطر الناجم عن عدم تكوين محافظ استثمارية متنوعة، فالمحفظة الاستثمارية المتنوعة تزيل خطر شركة محددة، كون الأحداث السلبية بالنسبة لشركة معينة، تكون إيجابية لشركة أخرى.

$$r = r_f + r_{prem}$$

ويمكن الوصول إلى التكلفة أيضاً باستخدام الصيغة التقليدية لخصم توزيعات الأرباح المعطاة بالمعادلة:

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(Div_{t+\tau})}{(1+r)^{\tau}}$$

إذ P_t: سعر السهم الحالي.

$E_t(Div_{t+T})$: توزيعات الأرباح المستقبلية المتوقعة.

r: تكلفة رأس المال المملوك.

وتمثل هذه الصيغة ترجمة رياضية للتعريف الآخر لتكلفة رأس المال المملوك والذي ينص على أنها "سعر الخصم المعدل حسب الخطر الذي يطبقه المستثمرون على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للوصول إلى السعر الحالي للسهم" (Botosan, 2006, p31).

العلاقة بين السياسات العدوانية وتكلفة رأس المال المملوك:

أشار Gietzmann and Ireland في دراستهما عام (2003) بأن الشركات تستخدم مزيجاً من قنوات بث الرسائل للتواصل مع أسواق رأس المال مفترضين أن السياسات المحاسبية أحد هذه القنوات، وبالفعل توصلا إلى أن الشركات ذات الخيارات المحاسبية العدوانية لديها تكلفة رأس مال مملوك أعلى من الشركات ذات السياسات الأخرى، يدفعها إلى الاعتماد على قناة ثانية لتخفيض هذه التكلفة.

على نحو مماثل أكد Gietzmann and Trombetta (2003) على إمكانية استخدام السياسة المحاسبية للشركة لإيصال معلومات خاصة عنها، وأنه عندما تلجأ الشركات إلى خيارات محاسبية عدوانية فإنها تدفع بذلك للمطالبة بقسط أكبر للحصول على أسهم هذه الشركات نظراً لسياستها هذه، أي أن تكلفة رأس مالها المملوك ترتفع.

اتفقت هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة Artiach and Clarkson (2010) والتي أكدت على وجود العلاقة الطردية بين المتغيرين، والتي تعمد الشركات نتيجة لها لإرسال إشارات تطمينية للمستثمرين عبر قناة بث أخرى.

في المقابل وجدت دراسة .Petrova et al (2012) والتي تقصت العلاقة بين الإفصاح الطوعي والسياسات المحاسبية وتكلفة رأس المال المملوك إلى أن الإفصاح الطوعي (Voluntary Disclosure) يؤثر على تكلفة رأس المال المملوك بما يرسله من رسائل إعلامية للمستثمرين بغض النظر عن السياسة المحاسبية للشركة، أي أنها لا تعمل كقناة بديلة عنه في تأثيرهاعلى قرارات المستثمرين، وهو ما يثير الشكوك حول وجود العلاقة بين سياسة الشركة وتكلفة رأس مالها المملوك.

من خلال مراجعة الأدبيات ذات الصلة بموضوع البحث تجد الباحثة أن أغلب الدراسات أقرت بوجود علاقة طردية بين السياسات العدوانية للشركات وتكلفة رأس مالها المملوك لما ترسله من إشارات إعلامية تؤثر على قراراتهم، وبالمقابل شكك باحثون آخرون بوجود العلاقة وبدور السياسة المحاسبية كقناة إعلامية للمستثمرين، انطلاقاً من هذا يحاول هذا البحث تقديم دليل تجريبي جديد للأثر بين المتغيرين في البيئة السورية.

الإطار العملي للبحث:

مجتمع الدراسة:

تم إجراء المسح واختبار الفرضيات على جميع الشركات المساهمة المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية والتي تمثل المجتمع المدروس، وذلك ما بين عام 2009 و 2014. يبلغ عدد الشركات المسجلة 53 شركة موزعة على القطاعات التالية (7 زراعة، 6 صناعة، 11 خدمات، 2 اتصالات، 6 صرافة، 7 شركات تأمين، 14 مصرف)، استبعد من الدراسة 6 شركات لتوقفها عن العمل هي (الشركة السورية للسياحة، السلمية للمشاريع الانشائية، داريوس للنقل والسياحة، المشاريع الكاثولوكية، كسب للتبريد، فيحاء الشام للتسويق الزراعي)، و 28 شركة لعدم توفر البيانات كاملة لها خلال سنوات الدراسة (5 زراعة، 5 صناعة، 6 خدمات، 6 صرافة، 6 مصارف).

إن استبعاد بعض الشركات المساهمة من مجتمع الدراسة ناجم عن تطبيق الشروط التالية:

1 -ألا تكون قد أدمجت أو أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة.

2 -أن تتوافر كامل البيانات اللازمة لإجراء اختبارات الدراسة.

بالتالي شملت الدراسة 19 شركة حققت الشروط المطلوبة وعلى مدى ست سنوات أي بإجمالي 114 مشاهدة، ويبين الجدول رقم (1) الشركات المدروسة والقطاعات التي تنتمي إليها، كما يبين الجدول رقم (2) نسبة تمثيل القطاعات الاقتصادية المختلفة في مجتمع الدراسة النهائي.

يلاحظ من الجدولين 1 و 2 أن حوالي 80% من الشركات المدروسة تنتمي إلى قطاعي المصارف والتأمين، ويعود ذلك إضافة للمحددات السابق ذكرها إلى أن هذين القطاعين يضمان بالأساس حوالي 40% من الشركات المسجلة في الهيئة والتي تمثل مجتمع البحث، وباعتبار هذان القطاعان ماليان يضمان المؤسسات المالية في الاقتصاد، فسيكون للنتائج أثر مهم في إرشاد مؤسسات القطاع المالي بشكل خاص حول أهمية خياراتها المحاسبية على التكاليف التي تتكبدها.

جدول رقم (1) أسماء الشركات المساهمة المدروسة والقطاعات التي تنتمي إليها.

الرقم	اسم الشركة	القطاع
1	الشرق الأدنى لمنتجات الزيوت	زراعة
2	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	خدمات
3	سيريتل موبايل تيليكوم	اتصالات
4	MTN سوريا	اتصالات
5	السورية الكويتية للتأمين	تأمين
6	السورية الوطنية للتأمين	تأمين
7	شركة المشرق العربي للتأمين	تأمين
8	المتحدة للتأمين – سوريا	تأمين
9	السورية الدولية للتأمين	تأمين
10	الاتحاد التعاوني للتأمين	تأمين
11	العقلية للتأمين التكافلي	تأمين

12	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	المصارف
13	بنك بيمو السعودي الفرنسي	المصارف
14	البنك العربي – سوريا	المصارف
15	بنك عودة سوريا	المصارف
16	بنك بيبلوس سوريا	المصارف
17	بنك سوريا والخليج	المصارف
18	بنك الشام الإسلامي	المصارف
19	بنك سوريا الدولي الإسلامي	المصارف

الجدول رقم (2) نسبة تمثيل القطاعات الاقتصادية المختلفة في مجتمع الدراسة النهائي.

القطاع	عدد الشركات	نسبة التمثيل %
قطاع الخدمات	1	%5.3
قطاع الزراعة	1	%5.3
قطاع الاتصالات	2	%10.4
قطاع المصارف	8	%42
قطاع التأمين	7	%37

أسلوب جمع البيانات:

اعتمدت الباحثة في إجابتها على أسئلة البحث على تحليل البيانات الثانوية، حيث قامت الباحثة بجمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية ونشرات التداول للشركات المسجلة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية للفترة الممتدة من عام 2009 إلى 2014، والموجودة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية والهيئة على الإنترنت.

النتائج والمناقشة:

تم الإجابة على السؤال الأساسي الذي يقوم عليه البحث بالاعتماد على معادلة الإنحدار التالية:

$$\text{Cost of Equity} = a + b_1T + b_2AGG + e$$

حيث يقصد بالمتغير AGG: المتغير الوهمي الذي يأخذ قيمة 1 في حال كانت السياسة المحاسبية عدوانية، وقيمة 0 في حال لم تكن كذلك. أما المتغير T فيشير إلى الزمن.

جدول رقم (5) ملخص نموذج الإنحدار.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.468[a]	.219	.205	.07859

a. Predictors: (Constant), T, AGG

يظهر من الجدول أن قيمة معامل الارتباط المتعدد 0.468 وهو ما يعبر عن علاقة متوسطة القوة ما بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

جدول رقم (6) تحليل التباين لنموذج الإنحدار.

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.192	2	.096	15.533	.000[a]
	Residual	.686	111	.006		
	Total	.877	113			

a. Predictors: (Constant), T, AGG
b. Dependent Variable: COC

بما أن قيمة P-Value = 0.00 في جدول تحليل التباين، تُرفض فرضية العدم التي تقول أن جميع معالم النموذج تساوي الصفر وتُقبل الفرضية البديلة التي تقول أن أحد المعالم على الأقل لا يساوي الصفر، كما يمكن القول أن التمثيل جيد بناءً على هذه القيمة.

جدول رقم (7) معاملات نموذج الإنحدار.

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.157	.019		8.137	.000
	AGG	.025	.023	.110	1.118	.266
	T	.021	.005	.400	4.053	.000

a. Dependent Variable: COC

من الجدول السابق يمكن كتابة نموذج الإنحدار المتعدد كالتالي:

$$Y= 0.157+ 0.25\ AGG+ 0.021T$$

نلاحظ مما سبق أن السياسة المحاسبية العدوانية للشركة ترتبط بشكل إيجابي مع تكلفة رأس المال فعدوانية الشركة تؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال بمقدار 0.25، إلا أن قيمة P-Value= 0.266 > 0.05 وهو ما يدل على عدم معنوية معلمة الميل للمتغير AGG، وعليه فهذا المتغير لا يؤثر فعلاً بالنموذج.

بناءً على ما سبق يمكن القول بأن متغير السياسة المحاسبية العدوانية لا يؤثر بمفرده على تكلفة رأس المال المملوك للشركات، أي لا توجد علاقة بين المتغيرين عند عدم أخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار.

خالفت نتائج هذه الدراسة ما توصلت إليه دراسة Gietzmann and Ireland (2003)، ودراسة Gietzmann and Trombetta، ودراسة Artiach and Clarkson (2010)، والتي أكدت جميعها على أن الشركات ذات السياسات المحاسبية العدوانية لديها تكلفة رأس مال مرتفعة أكثر من باقي الشركات ذات السياسات الأخرى.

قياس متغيرات البحث:

المتغير المستقل (السياسة المحاسبية العدوانية):

بطريقة مشابهة ل Blasco and Trombetta (2007) وأيضاً Petrova et al. (2012) تم بناء مؤشر يقيس السياسة المحاسبية للشركة بالاعتماد على القوائم المالية المنشورة، كان الهدف أولاً التمييز بين السياسة المحاسبية

العدوانية والمتحفظة، فتم التركيز على بعض القضايا المحاسبية التي يمكن أن تكون موضع تقدير بالنسبة لمدراء الشركات، أي أنهم يمارسون حرية التصرف في الحكم عليها وبالتالي يستطيعون بذلك التأثير على الأرباح، وقد تم الاعتماد على هذا المقياس باعتباره المستخدم من قبل أغلب الدراسات السابقة التي تناولت موضوع السياسات المحاسبية، ويقوم المقياس على أربع مخصصات تمثل أغلب المخصصات التي تشكلها الشركات السورية المسجلة في الهيئة وتظهر في قوائمها المالية، كما أن موضوع اختلاف الأهمية النسبية للمخصصات المأخوذة حسب الصناعة سيتم تجاوزه باعتماد المقياس على القيم الوسيطة للمخصصات المأخوذة للحكم على نوع السياسة.

بناءاً عليه وانطلاقاً من القوائم المالية للشركات السورية تم تحديد كل من المخصص العام للخطر، مخصص هبوط أسعار البضاعة، مخصص هبوط أسعار أوراق مالية، ومخصص الديون المشكوك في تحصيلها الذي أنشأته كل شركة ولكل سنة من السنوات باعتبارها ممثلة لتلك القضايا، ثم وبخطوة ثانية يتم تقسيم المخصصات السابقة على التوالي على إجمالي الالتزامات، إجمالي المخزون، إجمالي الأصول المالية، وإجمالي الذمم المدينة، فنحصل بذلك على أربعة نسب.

نقوم بتحديد القيم الوسيطة لكل من النسب السابقة لشركة معينة وفي سنة محددة، ثم يتم بناء المؤشر الوهمي الذي يأخذ قيمة صفر في حال كان ثلاثة أو أربعة من النسب السابقة أكبر من الوسيط وقيمة الواحد بخلاف ذلك. يقوم هذا المؤشر على افتراض أن الشركات ذات نسب المخصصات المنخفضة تنوي من وراء وضعها لهذه القيم رفع أرباحها السنوية أكثر من الشركات الأخرى وهو ما يفسر على أنها سياسة محاسبية عدوانية.

يوضح الجدول رقم (3) القيم التي أخذها المتغير الوهمي لجميع الشركات وعلى مدى ست سنوات.

جدول رقم (3) قيم المتغير الوهمي لجميع الشركات وعلى مدى ست سنوات.

الشركة	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سيريتل موبايل تيليكوم	0	0	1	1	1	1
بنك سوريا الدولي الإسلامي	0	0	1	1	1	1
بنك بيبلوس سوريا	1	1	1	1	1	1
بنك الشام الإسلامي	0	0	1	1	1	1
البنك العربي – سوريا	1	0	1	1	1	1
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	1	1	1	1	1	1
المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	1	1	1	1	1	1
الشرق الأدنى لمنتجات الزيوت	1	1	1	1	1	1
بنك سوريا والخليج	0	0	1	1	1	1
السورية الدولية للتأمين	0	0	1	1	1	1
الاتحاد التعاوني للتأمين	1	0	1	1	1	1
المشرق العربي للتأمين	0	0	1	1	1	1
المتحدة للتأمين–سوريا	1	1	1	1	1	1
السورية الوطنية للتأمين	1	1	1	1	1	1

السورية الكويتية للتأمين	0	0	1	1	1	1
بنك بيمو السعودي الفرنسي	0	0	1	1	1	1
بنك عودة سوريا	1	1	1	1	1	1
العقلية للتأمين التكافلي	1	1	1	1	1	1
MTN سوريا	0	0	1	1	1	1

المتغير التابع (تكلفة رأس المال المملوك):

للحصول على تكلفة رأس المال المملوك تم تطبيق نموذج التدفقات النقدية المخصومة والمعروف بنموذج تقييم الدخل المتبقي Residual Income Valuation Model (RIV) والمستخدم سابقاً لهذا الغرض من قبل Blasco and Trombetta (2007) وأيضاً Petrova et al. (2012).

يقوم النموذج على مجموعة من الافتراضات أهمها ينص على أن جميع التغيرات المستقبلية في القيم الدفترية تنبثق إما من توزيعات الأرباح أو الإيرادات أو المساهمات الرأسمالية، كما يعد قيمة الشركة دالة من البيانات المحاسبية الحالية والمستقبلية، ويحسب تكلفة رأس المال المسبقة باعتبارها معدل العائد الداخلي الذي يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية بسعر السهم الحالي.

يعد النموذج أن سعر السهم الحالي يساوي لمجموع مكونين هما:

1 القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح المتوقعة للسهم الواحد على مدى فترة زمنية قصيرة أو متوسطة (N).

2 قيمة نهائية مخصومة، وهي القيمة الحالية لسعر السهم المتوقع في نهاية فترة التوقع، على افتراض أن توزيعات الأرباح تنمو بمعدل ثابت (g_l) وللأبد:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{N} \frac{d_t}{(1+r)^t} + \frac{d_{N+1}}{(r-g_L)(1+r)^N}$$

d_t: توزيعات الأرباح المستقبلية المتوقعة للسهم الواحد.

r: تكلفة رأس المال المملوك.

P_0: سعر السهم الحالي.

واستناداً إلى الافتراض الأول ينص النموذج على أنه أياً كان جزء الإيرادات الذي لم يدفع في التوزيعات فإنه يضاف إلى القيمة الدفترية للملكية، وبالتالي فإن القيمة الدفترية للسهم الواحد (bv_t) تعطى بالمعادلة التالية:

$$bv_{t+1} = bv_t + e_{t+1} - d_{t+1}$$

e_{t+1}: الإيرادات المحاسبية للفترة t+1.

d_{t+1}: توزيعات الأرباح المستقبلية المتوقعة للسهم الواحد.

نفذ بعض الباحثين النموذج مستخدمين مدى للتنبؤ مقداره أربع سنوات (N=4) وحددوا معدل النمو (g_l) على أنه مساوي لمعدل التضخم المتوقع (P_e)، واعطيت توزيعات الأرباح للسهم الواحد في السنة الخامسة بالمعادلة التالية:

$$d_5 = e_5(1 - \frac{g_L}{roe_5}) = e_5(1 - \frac{\pi_e}{roe_5})$$

roe_5: العائد على الملكية الدفترية ويساوي roe_4 / e_t.

بحل المعادلة الثانية واستبدالها مع المعادلة الثالثة في المعادلة الأولى نحصل على صيغة نموذج تقييم الدخل المتبقي، وتكون تكلفة رأس المال المملوك r هي القيمة التي تجعل للمعادلة حلاً:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{4} \frac{d_t}{(1+r)^t} + \frac{d_5}{(r-\pi_e)(1+r)^4}$$

يوضح الجدول رقم (4) تكلفة رأس المال المملوك للشركات المدروسة خلال ست سنوات.

الجدول رقم (4) تكلفة رأس المال المملوك للشركات المدروسة خلال ست سنوات.

الشركة	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سيريتل موبايل تيليكوم	%23	%23	%25	%29	%24	%30
بنك سوريا الدولي الإسلامي	%20	%20	%26	%27	%30	%30
بنك بيبلوس سوريا	%10	%15	%15	%35	%30	%37
بنك الشام الإسلامي	%25	%25	%33	%36	%35	%39
البنك العربي – سوريا	%11	%15	%11	%10	%17	%19
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	%23	%25	%30	%29	%31	%36
المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق	%15	%20	%25	%31	%31	%36
الشرق الأدنى لمنتجات الزيوت	%33	%32	%36	%37	%37	%40
بنك سوريا والخليج	%14	%13	%13	%20	%21	%21
السورية الدولية للتأمين	%10	%12	%18	%21	%25	%29
الاتحاد التعاوني للتأمين	%11	%19	%25	%29	%28	%29
المشرق العربي للتأمين	%34	%34	%34	%36	%35	%40
المتحدة للتأمين–سوريا	%25	%24	%31	%29	%32	%30
السورية الوطنية للتأمين	%25	%23	%24	%31	%32	%36
السورية الكويتية للتأمين	%21	%23	%25	%31	%29	%34
بنك بيمو السعودي الفرنسي	%10	%11	%13	%15	%13	%17
بنك عودة سوريا	%13	%14	%13	%19	%19	%25
العقلية للتأمين التكافلي	%34	%36	%33	%38	%41	%42
MTN سوريا	%11	%14	%13	%19	%15	%19

الاستنتاجات والتوصيات:

يعود سبب اختلاف نتائج هذه الدراسة عن سابقاتها في أنها لم تأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار أثناء تقصيها للعلاقة بين المتغيرين، فالدراسات السابق ذكرها أكدت جميعها لجوء الشركات إلى قنوات أخرى تبث إشارات إعلامية

تعمل على التقليل من أثر الإشارات السلبية لعدوانية الشركات، وبالتالي التقليل من تكلفة رأس المال المملوك لهذه الشركات، أي وجود تفاعل ما بين السياسة العدوانية وتلك المتغيرات أثناء تأثيرها على تكلفة رأس المال المملوك، وسيستفاد من هذا البحث في كونه يفتح الطريق لبحوث مستقبلية موسعة في مجال أثر عدوانية الشركات على تكلفة رأس مالها، والعوامل المؤثرة في هذه العلاقة.

توصي الباحثة بتوسيع البحوث المستقبلة وذلك بأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار كجودة وكمية الإفصاح في القوائم المالية والتي قد تكون ذات أثر تفاعلي مع السياسة المحاسبية أو تمارس بمفردها أثراً على تكلفة رأس المال المملوك للشركة، وذلك لمساعدة الشركات في تحديد العوامل التي تساهم في تخفيض نفقاتها.

المراجع:

ARTIACH, T; CLARKSON, P. *Conservatism, disclosure and the cost of equity capital*. Australian Journal of Management, 2013, 1-22.

BLASCO, M; TROMBETTA, M. *Disclosure Interactions and the Cost of Equity Capital: Evidence from the Spanish Continuous Market*. Journal of Business Finance and Accounting, Vol 34(10), 2007, 1371-1392.

BOTOSAN, C. *Disclosure and the cost of capital: what dowe know?* Accounting and Business Research, Vol 36, 2006, 31-40.

DECHOW, P; SKINNER, D. *Earnings Management Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*. Accounting Horizons, Vol 14(2), 2000, 235-250.

DRAKE, P. *The Cost of Capital*. A reading paper provided by the head of the department of finance and business law in the college of business at James Madison University. USA, James Madison University, 2005.

FIELDS, T; LYS, T; VINCENT, L. *Empirical research on accounting choice*. Journal of Accounting and Economics, 31, 2001, 255-307.

GIETZMANN, M; IRELAND, J. *Cost of Capital, Strategic Disclosures and Accounting Choice.* Journal of Business Finance and Accounting, Vol 32 (4), 2003, 599-634.

GIETZMANN, M; TROMBETTA, M. *Disclosure interactions: accounting policy choice and voluntary disclosure effects on the cost of raising outside capital*. Accounting and Business Research, Vol 33(3), 2003, 187-205.

GURAU, M. *Three Types of Accounting Policies Reflected in Financial Statements: Case Study for Romania.* Global Economic Observer, Vol 2(1), 2014, 212-224.

MACMORRAN, J. *Cost of Capital: Trends, Tools and Applications.* A study provided by P&N firm. USA, Louisiana, 2010.

MANCE, D; KATUNAR, H. (2011). *Influences on, and Consequences of Policy Choices.*The 8TH International Conference Economic Integrations, Competition and Cooperation. Croatia, Opatija.

NELISSEN, G. *The relation between accounting policy and voluntary disclosure.* PhD graduation thesis. The Netherlands, Maastrich University, 2007.

PETROVA, E; GEORGAKOPOULOS, G; SOTIROPOULOS, L; VASILEIOU, K. *Relationship between Cost of Equity Capital and Voluntary Corporate Disclosures.* International Journal of Economics and Finance, Vol 4(3), 2012, 83-96.

WATTS, R; ZIMMERMAN, J. *Positive Accounting Theory: A Ten Year Prospective.* The Accounting Review, Vol 65(1), 1990, 131-156.

www.investopedia.com the access to this website was on 17/6/2014.

www.wise.com the access to this website was on 3/3/2015.