

مدخل مقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض وأثره على قرارات المستخدم الخارجي  
للقوائم المالية.

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصري

د. مروة حسن حسان

مدرس المحاسبة

كلية التجارة – جامعة المنصورة

أ.د. محمود عبد الفتاح إبراهيم

أستاذ ورئيس قسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة المنصورة

الباحث

أحمد محمود أحمد البراشي

## ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة الى عرض اليات تطوير المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض من خلال دراسة محددات المحاسبة عن تكلفة الاقتراض في ظل متطلبات بيئة التصنيع الحديثة عن طريق دراسة مفهوم تكلفة الاقتراض ومحددات تكوينها، وكذلك دراسة محددات الاهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض، وتقديم مدخل مقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض باستخدام أسلوب صافي القيمة الحالية بهدف الحد من أثر رسمة تكلفة الاقتراض الخاصة بالظروف الاقتصادية المحيطة بالمنشأة في محاولة للتوفيق بين الآراء المتعارضة المختلفة واستنتاج تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية، ودراسة أثر تطبيق المدخل المقترح على قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية؛ وتم تطبيق المدخل المقترح على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في ضوء البيانات المتاحة خلال الفترة من 2008 – 2013، وتتكون هذه العينة من عدد 24 شركة سجلت 70 مشاهدة في الفترة محل الدراسة، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية.

### **Abstract :**

This study aim to develop the accounting treatment of the Borrowing Cost, through studying the determinants of accounting for the Borrowing Cost, studying the concept of borrowing cost and its components, presentation A Proposal Entrance to account for the Borrowing Cost Using Net Present Value to mitigate the impact of capitalization the Borrowing Cost related to economic positions and extracting the Adjusted Capitalized Borrowing Cost With PV, studying the impact of implementing Proposal Entrance to account for the Borrowing Cost on the decisions of external users for the financial statements, A Proposal Entrance to account for the Borrowing Cost have been implemented Using a sample of 70 firm-year observations from firms listed on The Egyptian Exchange during the period 2008-2013, the findings reveal that decisions of external users for the financial statements is affected positively by the Adjusted Capitalized Borrowing Cost With PV

## مقدمة الدراسة

أجمع معظم الكُتَّاب والباحثين والهيئات المهنية والعلمية على وجود معالجتين لتكاليف الاقتراض وهما : اعتبار تكاليف الاقتراض مصروف إيرادي يحمل على الفترة في سنة تحققه، أو رسمة تكاليف الاقتراض واعتبارها جزءاً من تكلفة إنشاء هذا الأصل وإهلاكه ضمن تكلفة الأصل، ولكن أصبح كلا المعالجتين محل جدل بين الكُتَّاب والباحثين حيث يرى البعض أفضلية الرسمة لتكلفة الاقتراض، ويرى البعض الآخر أفضلية اعتبارها مصروف إيرادي، وكلا الفريقين لديه أدلة دامغة لتأييد رأيه ويرى أن فيها الصواب (عبد النبي، 1990 والمناوي، 2000، Lee, 2006, Sonia, et al, 2013).

وأصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية في مارس 2007 تعديلات على معيار المحاسبة الدولي رقم (23)، وبموجب هذا التعديل أصبحت جميع التكاليف التي تتعلق بامتلاك أو بناء أو إنتاج أصل مؤهل يجب رسملتها كجزء من تكلفة الأصل وكافة تكاليف الاقتراض الأخرى يجب تحميلها كمصروف، وتعديل معيار المحاسبة الدولي رقم (23) وإلغاء خيار حساب تكلفة الاقتراض كمصروف بالنسبة للأصول المؤهلة للرسمة (ميرزا وهولت، 2011، ص 194).

وتشكل المعايير الدولية لأعداد التقرير المالي كلاً من السياسات المحاسبية الإختيارية والإجبارية، حيث أن المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) لوتعاملت في صفقة معينة أو حدث مالي معين أو ظرف ما فإن الشركة يجب عليها أن تتبع السياسة المحاسبية المحددة، أو أن تختار من بين البدائل أكثر السياسات المحاسبية الملائمة والمسموح بها، وفي حالة عدم وجود سياسة محاسبية معينة في معايير التقرير المالي الدولية يتم العمل بها في مثل هذه الظروف يقع على عاتق الشركة أن تلجأ إلى الحكم الشخصي لتطوير وتطبيق السياسة المحاسبية، وعندما تلجأ إدارة الشركة إلى الحكم الشخصي ينبغي عليها أن تشير إلى المتطلبات في معايير التقرير المالي الدولية اللازمة للتعامل مع مثل هذه الإصدارات المتعلقة بها والمتشابهة والمفهوم والمعيار اللازم ومفاهيم القياس للأصول والإلتزامات والإيرادات والمصروفات في إطار العمل (Bahadir & Tolga, 2013 : 388).

وفى هذا الصدد يرى الباحث أن معايير التقرير المالي الدولية أخفقت في توحيد المعاملة المحاسبية للتقارير المالية، ومن ثمّ فقدت القوائم المالية للقابلية للمقارنة، كما أنها فتحت باب الاجتهاد والتلاعب بالقوائم المالية.

كما عرف المعيار الدولي رقم (23) تكاليف الاقتراض بأنها "الفائدة وغيرها من التكاليف الأخرى التى تتحملها المنشأة فيما يتعلق باقتراض الأموال" (IASC, IAS No, 23, Par 5).

ويرى الباحث على حد علمه أن معظم الكُتّاب والباحثين لم يختلفوا مع هذا التعريف الذى قدمه المعيار الدولي رقم 23، ولكن اختلف الكتاب فيما بينهم في تحديد التكاليف الأخرى ( Other costs)، كذلك اختلفت أيضا الهيئات الدولية فيما بينها في تفسير هذه الكلمة حيث إنها فتحت الباب على مصراعيه لادراج العديد من البنود تحت تكاليف الاقتراض ( Arcady & Charles., ) (1981; Anthony, 1982; Anderson, 2003; Agca & Oya., 2012).

وبذلك تتجسد مشكلة الدراسة في عدم وجود محددات للمعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض تمكن من استقرار السياسة المحاسبية المتبعة نظرا لتقلب المعيار الدولي رقم (23) الخاص بتكلفة الاقتراض بين المعالجة القياسية والبدلية، فضلا عن عدم وجود محددات لمكونات تكلفة الاقتراض التي ينبغي الاعتراف بها.

**أهداف الدراسة :** تتمثل أهداف الدراسة في الأربعة أهداف التالية :

- دراسة المحددات المختلفة للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض.
- تقديم مدخل مقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض باستخدام معامل القيمة الحالية.
- دراسة أثر تطبيق تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية الناتجة من تطبيق المدخل المقترح على قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية.
- القيام بدراسة تطبيقية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

**فرض الدراسة :** في ضوء مشكلة الدراسة وتحقيقا لاهدافها سيتم اختبار الفرض الاحصائي التالي : "لايوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية".

**منهج الدراسة :** اعتمدت الدراسة على منهجية بشكل متكامل، أخذ الباحث منهما بقدر الحاجة سعياً إلى تحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها وهما : المنهج النظري حيث تم الرجوع إلى الدراسات والأدبيات المحاسبية التي لها علاقة بموضوع هذه الدراسة بغرض تحليلها وتوفير البيانات والمعلومات التي قد تتطلبها. والمنهج التطبيقي : حيث تم جمع البيانات اللازمة لاختبار فروض الدراسة من مجتمع الدراسة، والذي يسعى الباحث من خلاله إلى توفير البيانات اللازمة لاختبار فروض الدراسة ذلك من خلال التطبيق على عدد 24 شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

**خطة الدراسة :** تحقيقاً لأهداف الدراسة وسعياً لاختبار فرضها، سيقوم الباحث بتقسيم بقية محتويات الدراسة إلى ستة أقسام على النحو التالي :

- 1- الدراسات السابقة.
- 2- محددات المحاسبة عن تكلفة الاقتراض في ضوء الدراسات السابقة.
- 3- مدخل مقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض باستخدام أسلوب صافي القيمة الحالية.
- 4- اثر استخدام تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية.
- 5- دراسة التطبيقية.
- 6- النتائج والتوصيات.

وسيقوم الباحث بعرض الاقسام الستة السابقة فيما يلي :

#### **1- الدراسات السابقة :**

تعددت الدراسات السابقة التي تناولت المحاسبة عن تكلفة الاقتراض في الفكر المحاسبي ويمكن تقسيمها إلى عدة مجموعات على النحو التالي :

**1/1 : المجموعه الاولى :** دراسات تناولت المشاكل التطبيقية للمعالجات المحاسبية المختلفة لتكلفة الاقتراض و أهم ملامح التطوير بها :

تعددت الدراسات التي تناولت المشاكل التطبيقية للمعالجات المحاسبية المختلفة لتكلفة الاقتراض و أهم ملامح التطوير بها ويمكن للباحث عرض أهمها فيما يلي :

1/1/1 : دراسة (Gupta, 2014) :

### **IFRS: Borrowing Costs**

معايير التقرير المالي (IFRS) : تكلفة الاقتراض

**هدفت الدراسة** في التعرف على أثر اختلاف السياسات المحاسبية لمعالجة تكلفة الاقتراض على الأداء المالي للمنشأة من خلال دراسة أثر اختلاف تلك السياسات على تحديد الربحية وتقييم الالتزامات والأصول الموجودة بالمنشأة، وتناولت الدراسة المعيار المحاسبي الدولي (IAS 23) في ضوء آخر تعديل تم في عام 2007 ودوره في تحسين عملية التقرير المالية وتحقيق اهداف مشروع التوافق، وتوصلت الدراسة إلى أن التعديل الأخير الذي تبناه مشروع التوافق بين مجلس معايير المحاسبة الدولية ومجلس معايير المحاسبة المالية من حيث الغاء المعالجة الإيرادية لجميع الأصول المؤهلة للرسملة تكلفة الاقتراض يتفق مع متطلبات الاطار المفاهيمي لاعداد وعرض القوائم المالية حيث يعمل على تغليب خاصية الجوهر فوق الشكل القانوني للمعاملة وهي إحدى الخصائص الفرعية للتمثيل الصادق كاحد الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية.

2/1/1 : دراسة (Reck & Wilson, 2014) :

### **The Relative Influence of Fund-Based and Government-Wide Financial Information on Municipal Bond Borrowing Costs**

الأثر النسبي للمعلومات المالية المتولدة من الحكومات والصناديق في ضوء تكلفة الاقتراض الخاصة بالسندات التي تتعلق بالمحليات.

**هدفت الدراسة** إلى التعرف على الأثر النسبي للمعلومات المالية المتولدة من عملية الاقتراض على اساس مفهوم الملاءة الائتمانية كما قامت الدراسة بالتطرق إلى نموذج الرسملة المقدم في معيار المحاسبة الامريكي رقم (34) الخاص بتكلفة الاقتراض، وتناولت الدراسة التحليل لعملية رسملة تكلفة الاقتراض في ضوء المعيار المحاسبي الامريكي رقم (34) الخاص

برسملة تكلفة الاقتراض، ودوره في التأثير على المعلومات المالية الواردة في التقارير الحكومية، وتوصلت الدراسة إلى أن نموذج الرسملة الخاص بتكلفة الاقتراض وفقا للمعيار الأمريكي رقم (34) - والذي تناله الباحث في المبحث الاول من الفصل الثالث للدراسة الحالية - يوفر معلومات اضافية عن عمليات القروض الجديدة التي يسعى اليها المقترض كما يوفر أيضا تقييم أفضل للمقترض على مدى طويل الأجل.

**2/1 : المجموعة الثانية : دراسات تناولت المحددات المؤثرة في مكونات تكلفة الاقتراض الناتجة عن اشتراطات وظروف العملية التمويلية :**

ذهب هذا النوع من الدراسات إلى التعرف على المحددات والعوامل المؤثرة في مكونات تكلفة الاقتراض الناتجة عن ظروف العملية التمويلية بطرفيها (المقرض والمقترض)، وتعددت هذه الدراسات لتشمل العديد من المحددات ويمكن للباحث عرض أهمها على النحو التالي :

**1/2/1 : دراسة (Anderson, et al, 2003) :**

### **Founding family ownership and the agency cost of debt**

**وجود الملكية العائلية وتكلفة الدين الناتجة عن الوكالة.**

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر وجود ملكية عائلية كاحد الخصائص النوعية لمنظمات الأعمال على تكلفة الاقتراض الناتجة عن وجود نظرية الوكالة، أي أن هذه الدراسة تبحث في العلاقة بين نظرية الوكالة وتكلفة الاقتراض، وتناولت الدراسة هيكل الملكية والأشكال المختلفة لهيكل الملكية ودورها في تفسير نظرية الوكالة، وأثر كلا منهما وظهور التنازع بين الملاك والإدارة على تكلفة الاقتراض، وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة حجم الملكية العائلية للشركات والمؤسسات يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض، كما توصلت الدراسة إلى أن وجود الملكية العائلية لمنظمات الأعمال يؤدي إلى تقليل التنازع بين الملاك والدائنين ومن ثمّ تقليل درجة المخاطرة وانخفاض العائد الذي يطلبه الدائنين.

**2/2/1 : دراسة (Booth, 2006) :**

### **Loan Collateral Decisions and Corporate Borrowing Costs**

**قرارات منح الضمانات على القروض وتكلفة الاقتراض للشركات.**

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين تكلفة الاقتراض ووجود العديد من الضمانات الممنوحة على تلك القروض، وتناولت الدراسة دور المقترض في تقديم الضمانات ومدى أثر وجود الضمانات على تكلفة الاقتراض من خلال دراسة علاقات ضمانات القروض بمفهوم العسر المالي، وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة ضمانات القروض يعني زيادة مخاطر العسر المالي التي تعاني منها الشركة وذلك لأن الشركات التي تعاني من العديد من الأزمات تحاول زيادة الضمانات على القروض لاثبات حسن النوايا بسداد القرض وفي ذلك دلالة على سوء السمعة للمقترض ومن ثمّ تسعى تلك الشركات إلى تخفيض تكلفة الاقتراض من خلال زيادة مستوى الضمانات المقدمة.

3/2/1 : دراسة (Park & Wu, 2009) :

### **Financial Restatements, Cost of Debt and Information Spillover: Evidence From the Secondary Loan Market**

إعادة تقييم القوائم المالية وتكلفة الدين وتدفق المعلومات الناتجة عن إعادة التقييم :  
بالتطبيق على السوق الثانوية للقروض.

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر استخدام إعادة تقييم القوائم المالية على تكلفة الاقتراض كما حاولت دراسة أثر استخدام إعادة تقييم القوائم المالية على السوق الثانوية للقروض باعتبارها أحد أكبر أسواق الاقتراض في الواقع الاقتصادي الأمريكي، وتناولت الدراسة دور عملية إعادة تقييم القوائم المالية التي تسعى إليها العديد من الشركات للتعبير عن الحقائق الاقتصادية للمنشأة والواقع الفعلي لها من خلال الإفصاح عن القيمة العادلة للأصول والالتزامات الواردة بالقوائم المالية، وتوصلت الدراسة باستخدام عينة مكونة من 176 مشاهدة من الشركات الأمريكية إلى أن إعادة تقييم القوائم المالية يؤدي إلى حدوث نتيجتين هامتين :

✓ زيادة تكلفة التمويل بالدين.

✓ تصل المعلومات الخاصة بإعادة تقييم القوائم المالية إلى السوق الثانوية للقروض قبل سوق الأسهم مما يؤدي إلى زيادة درجة التخوف عند المقرض وبالتالي رفع تكلفة الاقتراض.

4/2/1 : دراسة (Levine, 2011) :

## **The impact of debt management policies on borrowing costs incurred by U.S. State governments**

أثر سياسات إدارة الإئتمان على تكلفة الاقتراض المتكبدة من قبل الحكومات الأمريكية.

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر سياسات إدارة الإئتمان المتبعة من قبل الحكومة الأمريكية على تكلفة الاقتراض المتكبدة في تلك الشركات والمنظمات الحكومية، وتناولت الدراسة المكونات المختلفة لسياسات إدارة الإئتمان والتعرف على أثر تكامل تلك المكونات في تشكيل سياسات إدارة الإئتمان ودورها في التأثير على تكلفة الاقتراض، وتوصلت الدراسة إلى أن توظيف سياسات إدارة الإئتمان يؤدي إلى إرسال مجموعه من الإشارات إلى وكالات الترويج الإئتمانية والمجتمع الاستثمائي ودافعي الضريبة وكذلك الحكومات، ولاشك أن ذلك له بالغ الأثر على تكلفة الاقتراض، أي أن سياسات إدارة الإئتمان عبارة عن تركيبة معقدة من المكونات المالية التي تؤثر على تكلفة الاقتراض.

**3/1 : المجموعة الثالثة : دراسات تناولت المحددات المؤثرة في مكونات تكلفة الاقتراض الناتجة عن ظروف البيئة الاقتصادية المحيطة بالمنشأة :**

ذهب هذا النوع من الدراسات إلى التعرف على المحددات والعوامل المؤثرة في مكونات تكلفة الاقتراض الناتجة عن ظروف البيئة الاقتصادية المحيطة ومخاطره المتمثلة في التضخم والأسواق المالية ووكالات الترويج الإئتمانية، وتعددت هذه الدراسات لتشمل العديد من المحددات ويمكن للباحث عرض أهمها على النحو التالي :

**1/3/1 : دراسة (Johnson & Kriz, 2005) :**

### **Fiscal Institutions, Credit Ratings, and Borrowing Costs**

المؤسسات المالية والترجيح الإئتماني وتكلفة الاقتراض.

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين ظهور المؤسسات المالية ووجود وكالات الترويج الإئتماني وتكلفة الاقتراض وتناولت دراسة أثر ظهور هذين المحددين على تكلفة الاقتراض، وقامت هذه الدراسة بالتطبيق على المنظمات الحكومية الأمريكية، وتناولت الدراسة ماهية المؤسسات المالية ودورها في تشكيل الترجيحات الإئتمانية المختلفة للشركات الموجودة في

أسواق الأوراق المالية ودورها في التأثير على تكلفة الاقتراض، وتوصلت الدراسة إلى وجود نوعين من الأثر على تكلفة الاقتراض في الشركات الحكومية ناتج عن المؤسسات المالية الأول أثر مباشر ويمكن في أن انخفاض الإيرادات الداخلة (وما يتبعه من انخفاض في السيولة) للشركة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض، أما الثاني فهو أثر غير مباشر ناتج عن انخفاض النفقات الناتج عن تقييد عمليات الموازنة يؤدي إلى تقييد عملية الاقتراض ومن ثمّ انخفاض تكلفة الاقتراض الناتجة عن زيادة الترجيح الإئتماني، وأشارت الدراسة إلى أن المؤسسات المالية هي العنصر الأساسي المشارك في عملية الترجيح الإئتماني.

**2/3/1 : دراسة (Frantz & Instefjord, 2013) :**

### **Corporate Governance and the Cost of Borrowing**

#### **حوكمة الشركات وتكلفة الاقتراض.**

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق قواعد الحوكمة كدليل اخلاقي على تكلفة الاقتراض وذلك من خلال التعرف على مدى قدرة قواعد الحوكمة على الحد من سلوكيات المنشأة في التنقل بين السياسات المحاسبية لمعالجة تكلفة الاقتراض، وتناولت الدراسة قواعد حوكمة الشركات كدليل أخلاقي للتأثير في تكلفة الاقتراض ودورها في الحد من الممارسات غير الأخلاقية في المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض، وتوصلت الدراسة إلى أن قواعد الحوكمة رغم إلزاميتها في العديد من أسواق الأوراق المالية لنشر القوائم المالية إلا أنها لم تستطع تقديم الحلول بشأن ثبات السياسة المحاسبية المتبعة لمعالجة تكلفة الاقتراض ولكنها استطاعت الحد من السلوكيات غير الأخلاقية في معالجة تكلفة الاقتراض مما أدى إلى تقليل احتمالية العسر المالي وزيادة الأمان لدى المقرض.

ورغم ما أسهمت به الدراسات السابقة إلا أنه يمكن للباحث من خلال العرض السابق لها ذكر التعليقات التالية :

- لم تُعد المحاسبة عن تكلفة الاقتراض قاصرة على مجرد المعالجة المحاسبية لها والخلافات بين الهيئات المهنية المختلفة على مدى اتفاقها مع المنطق، وإنما تخطى الأمر حدود ذلك نظراً للتطور البالغ في أسواق المال والأساليب التمويلية، وظهر للأمر أبعاد أخرى للمعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض ينبغي أخذها في الحسبان،

وبناءً على ذلك خضعت المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض وفقاً لأراء ومنطق الظروف القائمة بالمنشآت المختلفة.

■ كما يرى الباحث أن المعايير المحاسبية الصادرة في هذا الشأن أصبحت أكثر حيرة فليس بإمكانها أن تأخذ ظروف كل منشأة على حدة في المعيار لتسرد لها المعالجة المحاسبية التي تتلاءم مع ظروفها الخاصة، وفي نفس الوقت تسعى إلى توحيد القوائم المالية وزيادة قابليتها للمقارنة.

■ كما يرى الباحث أن المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض تخضع إلى العديد من المحددات التي ينبغي أخذها في الحسبان ودراسة العلاقة بينها وبين إختيار المعالجة المحاسبية الملائمة، ومدى زيادة الحاجة إلى تطوير المعايير المحاسبية لتنتمشى مع الظروف والأوضاع القائمة للمنشآت المختلفة.

وبذلك تتمثل الفجوة البحثية في عدم القدرة على التحديد الدقيق للعوامل المؤثرة في مكونات تكلفة الاقتراض وماهية مكونات تكلفة الاقتراض وعدم القدرة على الفصل في عملية التنقل بين السياسات المحاسبية لمعالجة تكلفة الاقتراض.

والآن يمكن للباحث من خلال العرض السابق أن يطرح التساؤلات التالية : ما هي المكونات التي ينبغي أن تدخل ضمن تكلفة الاقتراض؟، وما هي المكونات التي لا ينبغي أن تدخل ضمن تكلفة الاقتراض؟، وما هي الآليات اللازمة لاستبعادها؟ وما هو أثر استبعادها على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية وقرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية؟، ومن ثم سيقوم الباحث بعرض محددات المحاسبة عن تكلفة الاقتراض في القسم التالي.

## **2- محددات المحاسبة عن تكلفة الاقتراض في ضوء الدراسات السابقة :**

من خلال العرض السابق للدراسات السابقة يمكن للباحث التعرض لمحددات المحاسبة عن تكلفة الاقتراض من خلال دراسة العوامل المؤثرة في تكوين تكلفة الاقتراض من خلال النقطتين التاليتين :

**1/2 : تكلفة الاقتراض، ومحددات تكوينها :**

عُرِّفَت تكاليف الاقتراض وفقا للمعيار الدولي رقم (23) بأنها "الفائدة وغيرها من التكاليف الأخرى التى تتحملها المنشأة فيما يتعلق باقتراض الأموال" (IAS, IAS No, 23, Par 5). ويرى الباحث على حد علمه أن معظم الكُتَّاب والباحثين لم يختلفوا مع هذا التعريف الذى قدمه المعيار الدولي رقم 23، ولكن اختلف الكتاب فيما بينهم في تحديد التكاليف الأخرى ( Other costs)، كذلك اختلفت أيضا الهيئات الدولية فيما بينها في تفسير هذه الكلمة حيث إنها فتحت الباب على مصراعيه لادراج العديد من البنود تحت تكاليف الاقتراض ( Arcady & Charles., ) (1981; Anthony, 1982; Anderson, 2003; Agca & Oya., 2012).

ونتيجةً لذلك، يمكن للباحث القول أن هناك العديد من العوامل المؤثرة في مكونات تكلفة الاقتراض ويمكن للباحث حصر أهمها فيما يلي :

■ الحوافز الإستثمارية والضمانات الحكومية : حيث تُعد الحوافز الإستثمارية والضمانات الحكومية على القروض سلاح ذو حدين للحفاظ على مستوى الاستثمار وذلك لأن الضمانات الحكومية تؤدي إلى تخفيض تكاليف الاقتراض وزيادة الإستثمار وفي نفس الوقت تقلل من المتحصلات الضريبية للشركة، وعلى العكس ففي حالة تخفيض الضمانات الحكومية يتم زيادة تكلفة الاقتراض وانخفاض التدفقات النقدية وتقليل الإستثمار وانخفاض الحصيلة الضريبية، ومن ثمَّ يجب على الحكومات الحفاظ على مستوى مثالي من الضمانات الحكومية (Van & Soumare, 2005, P.180).

ويرى ( Gilchrist, et al (2013, P. 1) ان قدرة الحكومات على منح الحوافز الإستثمارية تكمن في السياسة النقدية التى تقوم بتوظيفها في عمليات السوق التشغيلية وسياسات الاقراض والاقتصاديات المفتوحة.

■ تقلبات أسعار الصرف : وذلك لأن تغير أسعار الصرف ما هو إلا محصلة للعديد من العوامل التى لا يمكن للمنشأة المقترضة أن تؤثر فيها بمفردها ومن ثمَّ فإنها تكون معرضه لهذه التغيرات ونظرا لأنه في ظل التغير في أسعار الصرف لا يُنظر إلى تكلفة الاقتراض على أنها تتمثل في الفائدة فقط (عبد النبي، 1990، ص 51).

■ سياسات إدارة الإئتمان : وتُعد المكونات الرئيسية لسياسات إدارة الإئتمان النموذجية هى : طريقة البيع (Method of Sale)، والتصنيفات الإئتمانية للسندات (Bond

(Ratings)، وتكلفة الإصدار (Cost of Issuance)، وعامل الأمان للسندات (Bond Security)، وهيكّل سداد السندات (Bond Repayment Structure)، وعلى قدر الكفاءة في تصميم تلك المكونات الرئيسية تكون تكاليف الاقتراض الواجبة الدفع فكلما زادت الكفاءة إنخفضت تكاليف الاقتراض (Levine, 2011, P. 3).

■ الضرائب : يؤدي اللجوء إلى الاقتراض كمصدر من مصادر التمويل إلى تحقيق ميزة الوفر الضريبي للفوائد لكونها تندرج ضمن الأعباء فتتخفص الأرباح الخاضعة للضريبة فتدفع المؤسسة ضرائب أقل مما لولم تكن هناك فوائد ( Latham, 2009, P.2; Amromin & Liang, 2003, p.515).

■ إعادة تقييم القوائم المالية : وذلك لأن إعادة تقييم القوائم المالية يؤدي إلى حدوث نتيجتين هامتين على تكلفة الاقتراض نتيجة إنعكاس ذلك على المقرض وهما ( Park & Wu, 2009, P. 1118 ) :

✓ زيادة تكلفة التمويل بالدين.

✓ تصل المعلومات الخاصة بإعادة تقييم القوائم المالية إلى السوق الثانوية للقروض قبل سوق الأسهم مما يؤدي إلى زيادة درجة التخوف عند المقرض وبالتالي رفع تكلفة الاقتراض.

■ ضمانات القروض : وذلك لأن اشتراط وجود زيادة بضمانات للقروض يعني انخفاض الترتيح الإئتماني للمنشأة طالبة التمويل وفي ذلك دلالة على وجود خطر الإعسار المالي (Default Risk)، إلا أن الشركات التي تقوم بزيادة ضمانات القروض طواعية تسعى إلى تحقيق زيادة الثقة للمقرضين ومن ثمّ فهي تهدف إلى تخفيض تكاليف الاقتراض (Booth, 2006, P. 67).

■ هيكل الملكية : وذلك لأن اختلافات هيكل الملكية من شركة لأخرى يؤدي إلى وجود آثار مختلفة على تكلفة الاقتراض حيث أن وجود أسرة مالكة للشركة طالبة التمويل يعني أن يقل تضارب المصالح بين الملاك والإدارة؛ ومن ثمّ يستطيع الدائنون أن يضمنوا حقهم دون أضرار؛ ومن ثمّ تقل تكاليف الاقتراض في حين أن الإنفصال الكلي

لهيكل الملكية عن الإدارة يعنى زيادة تضارب المصالح ومن ثمّ زيادة تكاليف الاقتراض (Anderson, et al, 2003 , P. 265) .

يرى الباحث بعد العرض السابق لمفهوم تكلفة الاقتراض والعناصر المؤثرة فيها أنه يمكن التعبير عن تكلفة الاقتراض في شكل دالة في كل من العوامل السابقة كالتالى :

تكلفة الاقتراض = دالة في { الفائدة، الحوافز الإستثمارية، أسعار الصرف، سياسات إدارة الإئتمان، الضرائب، إعادة تقييم القوائم المالية، ضمانات القروض، هيكل الملكية }

وبعد أن قام الباحث باستعراض تكلفة الاقتراض والعوامل المؤثرة في تكوين تكلفة الاقتراض سيقوم الباحث بدراسة محددات الاهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض.

## 2/2 : محددات الإهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض :

يسعى الباحث في هذا الجزء من الدراسة إلى التعرف على الدوافع الأساسية التي دعت العديد من الكُتّاب والباحثين إلى الإهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض وتطويرها في ظل البيئة المحاسبية المعاصرة والتطورات البالغة في الأساليب التمويلية وأسواق رأس المال وانفتاح العالم الاقتصادي وظهور الشركات متعددة الجنسيات.

حيث يرى عبد النبي (1990، ص 15) أن أهم دوافع الإهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض هي أنها تمثل جزءاً لا يستهان به من إجمالي التكاليف الثابتة والذى تتحمله المنشأة الاقتصادية في سبيل الحصول علي الموارد المالية اللازمة للقيام بعملية الاستثمار عن طريق تحديدها لنصيب كل فترة محاسبية من هذه التكلفة.

و أشار (Miyoshi 2008 , P. 10) إلى أن الإهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يرجع إلى الخوف من إشهار الإفلاس و حدوث الأزمات المالية.

واتفق معه (Komatsuzaki 2012 , P. 4) في ذلك الأمر إلا أنه أضاف إلى ذلك بعداً جديداً وهو أسواق رأس المال حيث أضافت الدراسة أن أسواق رأس المال الناشئة حديثاً تعاني من تكاليف فائدة أكثر ارتفاعاً من أسواق رأس المال العالمية مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض ومن ثمّ ضرورة الإهتمام بتكلفة الاقتراض كأحد العناصر المؤثرة في القرارات التمويلية.

و ذهب (Wang, 2008, P. 12) إلى أن الإهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يرجع إلى دراسة العائد على رأس المال والسعي نحو أمثليه القرارات التمويلية حيث يمكن من خلالها التعرف على الهيكل التمويلي المثالي بين الاقتراض وحقوق الملكية.

ونادى (Schayowitz, 2005, P. 24) بأن التزامات الديون طويلة الأجل المصحوبة بأفضل الممارسات المحاسبية تؤدي إلى إثبات النزاهة المالية طويلة الأجل حيث يمكن من خلالها :

- الحصول على أقل معدل فائدة ممكنة.
- تحقيق أعلى معدل ترجيح إئتماني ممكن.
- الحصول على البنية التحتية اللازمة في الوقت الحالي والمستقبل.
- الإبقاء على أعباء ديون معقولة ومحمية من الإعسار المالي.

وعلاوة على ذلك ظهور ما يسمى بتكاليف وكالة الدين (Agency Costs of Debt) وقد أشار إليها (Pae, 2008, P. 3) أنها تنشأ بسبب التنافس بين المساهمين والمقرضين والذي يحدث أساساً في عمليات استبدال الأصول بعد التمويل عن طريق الدين لذلك يلجأ المقرضين لحماية أنفسهم من خلال ثلاثة طرق وهي : فرض الرقابة، اتفاقيات الدين، تكلفة الدين.

ومن هنا نشأت الحاجة إلى الإهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض وذلك لأن المقرضين يسعون لحماية أنفسهم من انتهازية الإدارة والإبتعاد عن المخاطر في حين أن الملاك يسعون إلى المشروعات المرتفعة المخاطر سعياً وراء الربح، ولكن وجود المحاسبة عن تكلفة الاقتراض يؤدي إلى سهولة فرض الرقابة على الديون ومن ثم يقلل من التنافس بين الطرفين ويخفض تكاليف الوكالة المتعلقة بالدين (Pae, 2008, P. 6).

واتفق (Ihov, 2000, P. 19) معه في هذا الرأي وأضاف إلى ذلك مقارنة بين الديون عن طريق الاقتراض من البنوك والديون عن طريق إصدار السندات، حيث أن كلا الأسلوبان يختلفان من حيث المقرضين والمتطلبات التنظيمية وأسس الإستحقاق وهيكل السداد.

و يرجع الإهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض إلى طبيعة الشركات حيث أن الشركات متعددة الجنسيات تسعى دائماً إلى الحصول على معدلات ترجيح إئتمانية حتى تتمكن من تخفيض

التكلفة التمويلية لديها ولن يتحقق لها ذلك إلا بتحقيق نظام جيد للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يمكن وكالات الترخيص الائتمانية من الإطلاع عليه (Reeb, et al, 2001 , P. 411).

كما أشار Kim & Lin (2012 , P. 329) إلى أن المحاسبة عن تكلفة الاقتراض تتأثر أيضا بالتضخم، وهنا استطاع المعيار الدولي رقم (29) أن يفصل في هذا الأمر حيث أشار إلى أن تكلفة الاقتراض الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم لا يجب رسملتها\*.

**ويمكن للباحث من خلال العرض السابق لمحددات تكوين تكلفة الاقتراض، ومحددات الاهتمام بالمحاسبة عن تكلفة الاقتراض استخلاص مجموعه من المحددات للمعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض تتمثل في :**

▪ محددات ترجع إلى طبيعة عقد الاقتراض وتتمثل في : أسعار الفائدة، وأسعار الصرف، وضمانات القروض، وهيكل الملكية للشركات، وهيكل التمويل، وتعد التكاليف الناتجة عن تلك المحددات تكلفة اقتراض ويتم الاعتراف بها ضمن تكلفة الاقتراض.

▪ محددات ترجع إلى طبيعة الاقتصاد المحيط بالمنشأة وتتمثل في : القوانين الضريبية، والتضخم، وظهور المؤسسات المالية، وأسواق رأس المال، ووكالات الترخيص الائتمانية، وتعد التكاليف الناتجة عن تلك المحددات ليست من ضمن تكلفة اقتراض ولا ينبغي الاعتراف بها والدليل على ذلك ما اقره المعيار الدولي رقم (29) الخاص بالتضخم من ضرورة استبعاد جميع تكاليف الاقتراض الناتجة عن التضخم من الرسمة على الاصل.

ويخلص الباحث إلى أن محددات المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض يمكن تلخيصها في الجدول التالي :

## جدول رقم (1-2)

### محددات المحاسبة عن تكلفة الاقتراض

---

\* لمزيد من التفصيل بشأن المعيار الدولي رقم 29 الخاص بالتضخم يمكن الرجوع إلى : ميرزا، عباس على؛ هولت، جراهام جي؛ 2011، دليل وكتاب التنفيذ العملي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، المكتبة الوطنية، النسخة الثالثة، جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين (الأردن).

محددات ترجع إلى طبيعة الاقتراض المحيطة بالمنشأة ولا ينبغي الاعتراف بها ضمن تكلفة الاقتراض	محددات ترجع إلى طبيعة عقد الاقتراض ويتم الاعتراف بها ضمن تكلفة الاقتراض
1- القوانين الضريبية. 2- ظهور المؤسسات المالية. 3- اضطرابات اسواق راس المال. 4- وكالات الترويج الائتمانية. 5- التضخم.	1- أسعار الفائدة. 2- أسعار الصرف. 3- ضمانات القروض. 4- هيكل الملكية للشركات. 5- الهيكل التمويلي.

وانطلاقاً من التعريف الأخير الذى تبناه المعيار الدولي رقم (23) في مارس 2007 والذى يقضي باعتبار جميع التكاليف التي تتعلق بامتلاك أو بناء أو إنتاج أصل مؤهل يجب رسميتها كجزء من تكلفة الأصل وكافة تكاليف الاقتراض الأخرى يجب تحميلها كمصروف، يرى الباحث اعتبار محددات التكلفة التي تتعلق بالظروف المحيطة بالمنشأة مصروفاً يحتمل على قائمة الدخل، ومن ثم يجب استبعادها من ضمن تكلفة الاقتراض وحسابها بشكل دقيق لضمان دقة النتائج المقدمة بالقوائم المالية.

ومن ثم يهدف الباحث إلى الحد من أثر تكاليف الاقتراض الناتجة عن الظروف المحيطة بالمنشأة من خلال مدخل مقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يسعى إلى رسملة تكلفة الاقتراض بعد تعديلها بمعامل القيمة الحالية على أن يتم معالجة الفرق على أنه مصروف إيرادي يُحتمل على قائمة الدخل، وذلك في القسم التالي.

### **3- مدخل مقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض باستخدام أسلوب صافي القيمة الحالية:**

يسعى الباحث في هذا القسم إلى استخدام أسلوب صافي القيمة الحالية عند المحاسبة عن تكلفة الاقتراض بغرض الحد من أثر رسملة تكلفة الاقتراض الخاصة بالظروف المحيطة بالمنشأة، ويمكن للباحث تحقيق هذا الهدف من خلال النقطتين التاليتين :

**1/3 : فلسفة استخدام أسلوب صافي القيمة الحالية للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض :**

يرى الباحث أن استخدام صافي القيمة الحالية كفلسفة جديدة للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض تساهم في تحقيق نوع من الإتساق وتؤدي إلى تحسين جودة القوائم المالية، وكذلك تحسن من فهم المستخدم الخارجي للقوائم المالية، وتساعد متخذ القرار على تحسين قراراته، ويمكن للباحث عرض الدوافع الأساسية لتطبيق أسلوب صافي القيمة الحالية للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض فيما يلي :

### **1/1/3 : تطبيق صافي القيمة الحالية يساهم في تحديد القيمة الاقتصادية المضافة :**

حيث أن قاعدة صافي القيمة الحالية تُعد واحدة من أدوات التحليل الجوهرى للقرارات الإستثمارية في تمويل الشركات، وتمثل القيمة الاقتصادية المضافة العائد لصادى القيمة الحالية، ولاشك أنه أسلوب معروف جيداً لكي يزيد القيمة الاقتصادية المضافة للشركة حيث أن المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة ينبغي قبولها وإلا فان تبنى المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة تقلل من قيمة المؤشر (Simona, et al, 2010 , P. 604) .

ويُعد الرابط الأساسي بين صافي القيمة الحالية والقيمة الاقتصادية المضافة هو السماح لربط قيمة الشركة بالقيمة الاقتصادية المضافة من خلال صافي القيمة الحالية ويمكن صياغة قيمة الشركة من خلال مجموع ثلاثة مكونات متمثلة في : رأس المال المستثمر في الأصول، والقيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة لتلك الأصول، والقيمة الحالية المتوقعه للقيمة الاقتصادية (الأرباح الاقتصادية) التي يمكن إضافتها للإستثمارات المستقبلية (Burksaitiene, 2009 , P. 712).

### **2/1/3 : تطبيق صافي القيمة الحالية يأخذ في حسابه التدفقات النقدية للشركة والقيمة الزمنية للنقود :**

وذلك لأن القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة التي يمكن عملها من خلال الإستثمارات في المستقبل مخصومة باستخدام تكلفة رأس المال، والشركة أيضا يمكنها استخدام نماذج التدفق النقدى المخصوم التقليدية ذات التدفقات النقدية الحرة المتوقعه المخصومة باستخدام تكلفة رأس المال (كمعدل خصم) (Burksaitiene, 2009 , P. 712).

### **3/1/3 : تطبيق صافي القيمة الحالية يأخذ في حسابه معدلات نمو الشركة ومعدل العائد على رأس المال أو تكلفة رأس المال :**

حيث أن تقييمات التدفقات النقدية المخصومة تعتمد على افتراضين أساسيين نحتاج إليهما للحفاظ على ثبات النمو، الأول يتعلق بثبات النمو للشركة محل التقييم، والثاني يتعلق بخصائص الشركة أو يتعلق بالعائد على رأس المال وتكلفة رأس المال، ولكي يمكن خلق القيمة تحقق الآتي (Burksaitiene, 2009 , P. 710) :

- زيادة التدفقات النقدية المتولدة من الأصل ويمكن عمل ذلك من خلال الحفاظ على سيولة الإستثمارات الضعيفة وتحسين الكفاءة التشغيلية وتخفيض العبء الضريبي وتخفيض صافي تكلفة رأس المال على الأصول وتخفيض رأس المال العامل غير النقدي.
- زيادة معدلات النمو المتوقعه في الأرباح ويمكن عمل ذلك من خلال زيادة معدل إعادة الإستثمار وزيادة العائد على رأس المال والسعى نحو أمثلية قرارات التسعير واستراتيجية الحصول على الأصول.

### 2/3 : المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض المرسملة :

تتمثل فلسفة هذا المدخل المقترح في الإعتماد على صافي القيمة الحالية كأحد الأساليب الإدارية للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض والإفصاح عنها بالقوائم المالية والإستفادة منها لكلا من المستخدم الداخلي للمعلومات الإدارية والمستخدم الخارجي للقوائم المالية، وكذلك يحاول هذا المدخل الحد من أثر رسملة تكلفة الاقتراض التي تتعلق بالظروف الخارجية المحيطة بالمنشأة (الشق الثاني المكون لتكلفة الاقتراض) ويمكن للباحث عرض المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض من خلال تحديد الآلية التي يتم العمل بها والنموذج الرياضي للمدخل المقترح.

### ☒ تصميم وآلية عمل المدخل المقترح :

يقوم الباحث بتصميم المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض من خلال مرحلتين أساسيتين تتمثل في :

✓ المرحلة الأولى : وتتمثل في رسملة تكلفة الاقتراض بنفس الآلية التي اعتمدت

عليها القائمة رقم (62) من تقرير الFASB وانتهاءً بالفائدة التي يتم رسملتها وفقا

للإرشادات التي أقرتها القائمة رقم (62) واعتمدها المعيار الدولي رقم (23) الخاص بتكلفة الاقتراض، ويوضح الجدول التالي الخطوات الثمانية اللازمة لحساب مبلغ الفائدة الذي يتم رسمته كجزء من استثمارات المنشأة وفقاً للقائمة رقم (62) من تقرير ال FASB (FASB, No. 62) :

### جدول رقم (1-3)

رسملة تكلفة الاقتراض وفقاً للقائمة رقم (62) من تقرير FASB

السنة					بيان
X5	X4	X3	X2	X1	
-	-	-	-	-	1- متوسط الأصول القابلة للرسملة (معطى)
-	-	-	-	-	2- متوسط الأموال التي تم استلامها (معطى): قروض منح
-	-	-	-	-	3- متوسط الإستثمارات المؤقتة : قروض (1-2) منح
-	-	-	-	-	4- الفائدة المكتسبة (3×12%) : أ - قروض ب - منح
-	-	-	-	-	5- الزيادة في متوسط الأصول القابلة للرسملة عن القروض والمنح والفائدة المكتسبة من المنح. = (1) - (2) + (4 ب) تراكمى
-	-	-	-	-	6- الفائدة التي يتم رسمتها والمتعلقة بالقروض الأخرى [ (5) × 6% ]
-	-	-	-	-	7- فائدة القروض [ (2) × 6% ]

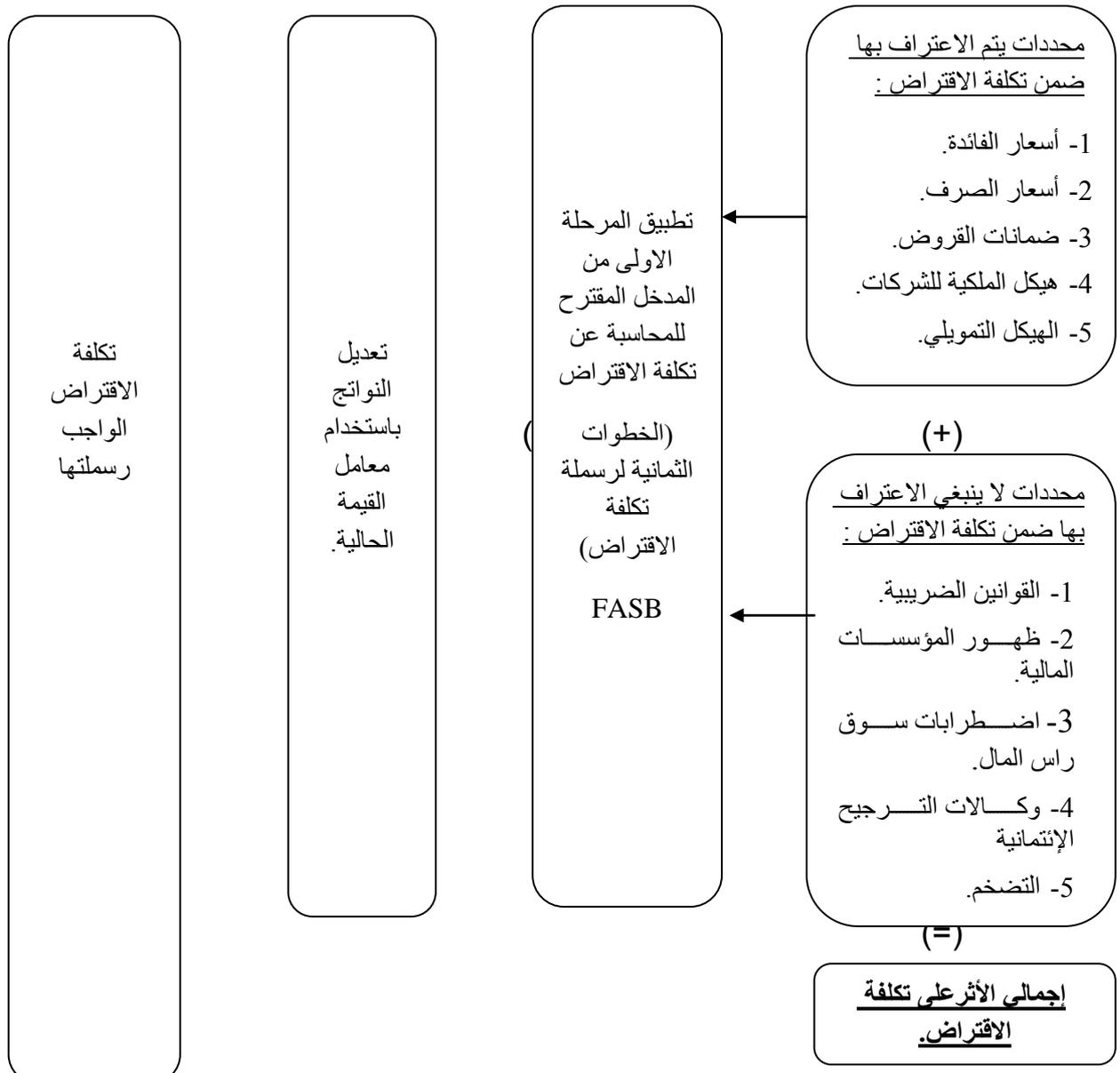
8- الفائدة التي يتم رسمتها [ (7) - (4) ]

المصدر : (FASB, No.62, 1980)

✓ **المرحلة الثانية :** للمدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض باستخدام صافي القيمة الحالية، وذلك بتعديل القائمة السابقة بمعامل القيمة الحالية للحد من أثر رسمة تكلفة الاقتراض التي تتعلق بالظروف المحيطة بالمنشأة.

ويمكن للباحث التعبير عن المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض المرسمة من

خلال الشكل التالي :



(-)

الفرق بينهما يمثل مصروفا ايراديا لا علاقة له بتكلفة الاقتراض ويجب تحميله على قائمة الدخل كمصروف

### شكل رقم (1-3)

المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض.

المصدر : من اعداد الباحث.

ويرجع السبب الرئيس وراء الحد من أثر تكلفة الاقتراض التي تتعلق بالظروف المحيطة بالمنشأة من وجهة نظر الباحث إلى أن هذه التكلفة لا توجد علاقة بينها وبين الأصل المؤهل للرسملة وإنما يُعد السبب الرئيس لتكبتها هو الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها المنشأة والتي خلقت الحاجة إلى الاقتراض، والدليل على ذلك ما أشار إليه المعيار الدولي رقم (29) الخاص بالتضخم أن تكلفة الاقتراض الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم لا يجب رسملتها، وكذلك ما أشار إليه Johnson & Kriz (P. 103 , 2005) من أن نفس القرض بنفس الشروط والمدة الزمنية يختلف فيه سعر الفائدة من منشأة مقترضة لأخرى نتيجة اختلاف الترتيبات الائتمانية الخاصة بكلا منهما

### ☒ اشتقاق النموذج الرياضي للمدخل المقترح :

في ضوء العرض السابق للافتراضات التي يقوم عليها المدخل والأهداف التي يسعى إلى تحقيقها والتصميم السابق للمدخل المقترح في الجدول رقم (1-3) والشكل رقم (1-3) يمكن للباحث اشتقاق النموذج الرياضي للمدخل المقترح في العرض التالي :

■ حساب متوسط الاستثمارات المؤقتة :

وذلك من خلال طرح متوسط الأصول المؤهلة القابلة للرسملة الموجودة لدى المنشأة فعلا قبل الحصول على القرض من متوسط الأموال التي تم استلامها من القروض مضافا إليها الأموال المستلمة من المنح، ويمكن التعبير عنها من خلال المعادلة التالية :

$$ATI = (RFL - AAEC) + RG \dots\dots\dots (1)$$

■ حساب ايراد الفائدة من استثمار القرض :

وذلك من خلال ضرب متوسط الاستثمارات المؤقتة الناتج من الخطوة السابقة في معدل استثمار القروض والمنح، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$IILG = ATI \times VR \dots\dots\dots (2)$$

■ حساب الزيادة في متوسط الأصول القابلة للرسملة :

وهي عبارة عن الفرق بين متوسط الأصول المؤهلة القابلة للرسملة الموجودة لدى المنشأة فعلا قبل الحصول على القرض، وكلا من (متوسط الأموال التي تم استلامها من القروض) و(اجمالي ايراد استثمار المنح)، أي أنها = (متوسط الاستثمارات المؤقتة  $\times$  1 - تراكمي ايراد استثمار المنح، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$IAAEC = (ATI \times -1) - \Sigma IIG \dots\dots\dots (3)$$

■ حساب تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن الزيادة في الأصول المؤهلة القابلة للرسملة :

وذلك من خلال ضرب الزيادة في متوسط الأصول القابلة للرسملة الذي تم حسابه في الخطوة السابقة في معدل الفائدة المفروض على القرض من الجهة المانحة للقرض، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$CBC1 = IAAEC \times IR \dots\dots\dots (4)$$

■ حساب تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن اجمالي القرض الذي تم استلامه :

وذلك من خلال رسملة المبالغ الناتجة من ضرب مبلغ القرض في معدل الفائدة المفروض على القرض من الجهة المانحة للقرض، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$CBC2 = LA \times IR \dots\dots\dots (5)$$

▪ حساب اجمالي تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن القروض :

وذلك من خلال اضافة اجمالي تكلفة القروض المرسمة عن الزيادة في متوسط الأصول على اجمالي تكلفة القروض المرسمة عن اجمالي مبلغ القرض للعام الواحد، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$TCBC = CBC1 + CBC2 \dots\dots\dots (6)$$

▪ حساب اجمالي تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية :

وذلك من خلال ضرب اجمالي تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن القروض في معامل القيمة الحالية، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$\text{Adjusted TCBC} = TCBC \times PVC \dots\dots\dots (7)$$

▪ حساب تكلفة الاقتراض الواجب تحميلها على قائمة الدخل :

وذلك من خلال طرح تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة من اجمالي تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن القروض المستلمة، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$FE = \text{Adjusted TCBC} - TCBC \dots\dots\dots (8)$$

حيث أن :

ATI = متوسط الاستثمارات المؤقتة.

RFL = متوسط الأموال التي تم استلامها من مبالغ القروض المطلوبة

AAEC = متوسط الأصول المؤهلة القابلة للرسملة الموجودة لدى المنشأة فعلا قبل الحصول على القرض

RG = متوسط الأموال التي تم استلامها من مبالغ المنح.

IILG = الايراد الناتج من استثمار القروض والمنح

VR = معدل استثمار القروض والمنح.

IAAEC = الزيادة في متوسط الأصول المؤهلة القابلة للرسملة الموجودة لدى المنشأة  
فعلاً.

$\Sigma IIG$  = تراكمي إيراد استثمار المنح.

CBC1 = تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن الزيادة في الأصول المؤهلة القابلة  
لرسملة.

CBC2 = تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن إجمالي القرض الذي تم استلامه.

IR = معدل الفائدة المفروض على القرض من الجهة المانحة للقرض.

LA = مبلغ القرض.

TCBC = إجمالي تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن القروض.

Modified TCBC = إجمالي تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية.

PVC = معامل القيمة الحالية.

FE = المصروفات التمويلية الواجب تحميلها على قائمة الدخل.

وبعد أن تناول الباحث في هذا القسم فلسفة استخدام صافي القيمة الحالية للمحاسبة عن  
تكلفة الاقتراض، و أهم ملامح المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض سيتناول الباحث في  
القسم القادم أثر استخدام تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرارات المستخدم  
الخارجي للقوائم المالية.

#### 4- أثر استخدام تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرارات

##### المستخدم الخارجي للقوائم المالية :

يتمثل المستخدم الخارجي للقوائم المالية في الموردون وأصحاب السندات والدائنون  
والمقرضون والمستثمرون والمديرون، وذلك فضلاً عن الأسواق المالية ووكالات الترويج  
الإئتمانية والجهات الضريبية والجهات الرقابية والحكومية بالدولة وغير ذلك من الأطراف التي لا  
يمكن للباحث حصرها في هذا المقام، ومن ثمَّ يهدف الباحث في هذا الجزء من الدراسة إلى  
الإهتمام بدراسة انعكاس المدخل المقترح على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في القوائم

المالية، ثم دراسة انعكاس المدخل المقترح على قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية، ويحاول الباحث عرض ذلك من خلال النقطتين التاليتين :

#### **1/4 : تحليل العلاقة بين المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض والخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في القوائم المالية :**

يرى الباحث أن الثبات في اتباع السياسة المحاسبية المتعلقة بالمعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض يؤدي إلى زيادة منفعة القوائم المالية وتحسين مصداقيتها، ولعل هذا ما استطاع أن يحققه التعديل الأخير للمعيار في عام 2007 بإلغاء المعالجة الإيرادية لكل الأصول المؤهلة للرسملة، كما يرى الباحث أن آلية الحكم على جودة المعلومات المقدمة في القوائم المالية للمدخل المقترح تتمثل في مدى توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية.

كما يرى الباحث أنه إذا كان توافر الخصائص النوعية في المعلومات المحاسبية يؤدي إلى زيادة مصداقية القوائم المالية، يمكن في هذه الحالة الاعتماد على الأرقام والمعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية في اتخاذ القرارات المختلفة، ومن ثمّ تتوافر الثقة في القوائم المالية.

**وهنا يمكن للباحث أن يطرح التساؤل التالي : ما هو أثر تطبيق تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في القوائم المالية؟**

ويمكن للباحث الإجابة على التساؤل التالي من خلال عرض الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ودراسة أثر تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية عليها فيما يلي :

■ **خاصية الملاءمة :** تعني قدرة المعلومات على احداث فروق فعلية في قرارات المستخدمين الخارجيين للقوائم المالية (الإطار المفاهيمي، الفصل الثالث، 2014، ص 29).

ويرى الباحث أن تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية قد ساعد على تحسين القدرة التنبؤية من خلال استخدام أسلوب صافي القيمة الحالية والذي يأخذ بدوره التدفقات النقدية المختلفة وتكلفة رأس المال، كما ساهم أيضا في التأثير على توقيت المعلومات المحاسبية من خلال أخذه في الحسبان القيمة الزمنية للنقود، وبذلك

يكون التكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية قد ساهم في رفع خاصية الملاءمة.

■ خاصية التمثيل الصادق : ويعنى مدى قدرة المعلومات الواردة بالقوائم المالية على التعبير عن الاحداث الاقتصادية بصدق وحتى يكون التمثيل صادقا ينبغي توافر ثلاثة خصائص ضرورية تتمثل في (الإطار المفاهيمي، الفصل الثالث، 2014، ص 30) :

الوصف الكامل : ويشمل جميع المعلومات اللازمة للمستخدم لفهم الظاهرة التي يتم وصفها بما في ذلك جميع الايضاحات اللازمة مثال ذلك الوصف الرقمي لطبيعة الأصل في المجموعه كحد ادنى ووصف رقمي لجميع الأصول في المجموعه مثل (التكلفة الاصلية او التكلفة المعدلة او القيمة العادلة).

الوصف الحيادي : وهو الوصف الذى يخلو من التقدير الشخصي المستند إلى الخبرات السابقة حيث يمكن الاعتماد على المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات من قبل مستخدميها اذا كانت مبنية على حقائق صادقة وكانت المعلومات غير متحيزة لصالح مجموعه من المستفيدين وتعبر بامانة عما تهدف التعبير عنه والمعلومات الحيادية لا تعنى معلومات دون غرض او دون تاثير على السلوك بل على العكس تكون المعلومات المالية الملائمة قادرة على التأثير على سلوك مستخدميها واحداث تحسين في قراراتهم.

الخلو من الاخطاء : ويعنى انه لا يوجد اخطاء او تحريفات جوهرية في وصف الظاهرة.

ويرى الباحث أن تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض قد ساهم في التأثير على مكوناتها المختلفة من خلال زيادة خاصية العرض العادل والقابلية للتحقيق، حيث يرى الباحث أن التكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية قد استطاع أن يزيد من التوافق بين المقياس (المدخل المقترح) وبين الظاهرة (تكلفة الاقتراض) عن طريق استخدام أسلوب صافي القيمة الحالية الذى يأخذ في حسبانها العوامل المستقبلية المختلفة.

■ خاصية القابلية للمقارنة : وهي الخاصية التي تساعد على توفير المعلومات التي تساعد المستخدمين على تحديد اوجه الشبه والاختلاف بين مجموعتين من الظواهر الاقتصادية (الإطار المفاهيمي، الفصل الثالث، 2014، ص 32).

و بالنسبة لخاصية القابلية للمقارنة والاتساق فيحدث التشويه لهاتين الخاصيتين في حالة تقلب السياسات المحاسبية المختلفة، وبناءً على ذلك يرى الباحث أن إلغاء خيار المعالجة الإيرادية لتكلفة الاقتراض للأصول المؤهلة للرسملة قد ضيق الفجوة على الشركات المختلفة في التقلب ما بين السياسات المحاسبية لمعالجة تكلفة الاقتراض، وبذلك يرى الباحث أن تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية قد استطاع أن يزيد من منفعة هاتين الخاصيتين أيضاً.

■ خاصية القابلية للتحقق : وهي إمكان مراقبين مطلعين ومستقلين التوصل إلى اجماع، وتعنى توصل مجموعتين إلى نفس النتائج باستخدام نفس المقياس (الإطار المفاهيمي، الفصل الثالث، 2014، ص 32).

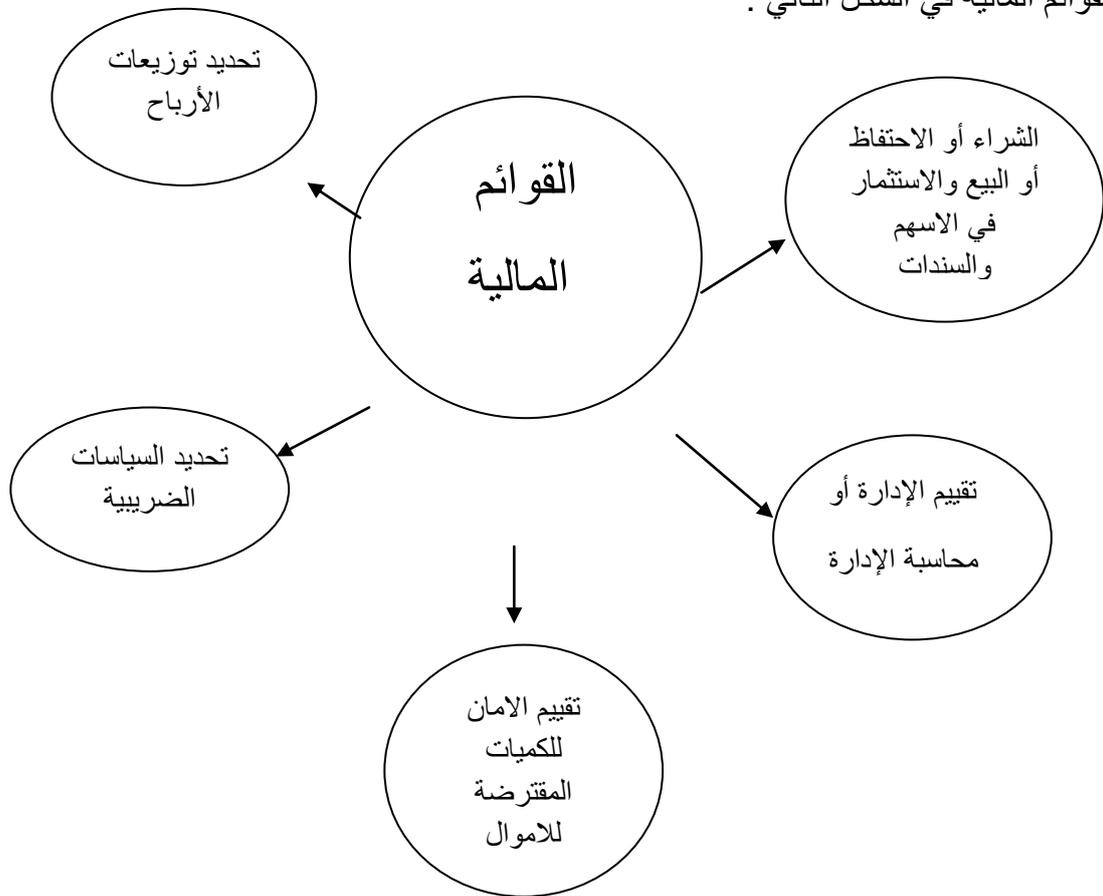
يرى الباحث أن تأثير تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية في خاصية القابلية للتحقق يكمن في إمكانية تكرار النتائج المختلفة عن طريق تثبيت أداة القياس المتعلقة بتكلفة الاقتراض من خلال إلغاء خيار المعالجة الإيرادية لتكلفة الاقتراض للأصول المؤهلة للرسملة وثبات تطبيق أسلوب صافي القيمة الحالية للمعالجة الرأسمالية لتكلفة الاقتراض

ويخلص الباحث من العرض السابق لتكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية إلى وجود آثار إيجابية عديدة على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ومن ثمّ زيادة مصداقية القوائم المالية، والثقة في كلاً من أدوات القياس والشئ محل القياس، كما يساهم أيضاً في تحسين قرارات المستخدم الخارجي من خلال التعبير عن الواقع بشكل أكثر مصداقية حتى وإن أثر ذلك سلبياً على قرارات الإستثمار في الأوراق المالية والإقراض وغير ذلك من القرارات المختلفة لدى المستخدم الخارجي.

وبعد أن تناول الباحث في هذا الجزء أثر تطبيق تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، سيتناول الباحث دراسة أثر تطبيق تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية.

**2/4 : أثر تطبيق تكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية:**

يمكن تلخيص أهم القرارات المرتبطة بالقوائم المالية والتي يهتم بها المستخدم الخارجي للقوائم المالية في الشكل التالي :



**شكل رقم (1-4)**

**أهم قرارات المستخدم الخارجي المرتبطة بالقوائم المالية.**

**المصدر (Žager, 2012 , P. 375)**

ونظراً لأن الهدف النهائي لأي قرار إداري هو تعظيم ثروة الملاك وخلق القيمة للمساهمين، فإن الوصول إلى هذا الهدف بحاجة إلى سياسة استثمارية مبنية على أسس وتوقعات علمية دقيقة، وبالتالي فإن عملية خلق الثروة بحاجة إلى تنبؤ دقيق بأسعار الأسهم وتقلبات السوق في توجيه مؤشر الأسعار هبوطاً وصعوداً وانعكاس ذلك على محفظة عوائد المستثمرين، وبالتالي فإن المحلل بحاجة إلى مقاييس دقيقة تضمن تحقيق خلق الثروة للمساهمين وتعظيمها وإعطاء مؤشر تنبؤي للأسعار السوقية، ولقد تعددت المقاييس التي تعالج هذه الإستراتيجيات الإستثمارية في الأسواق المالية فاستخدم بعض المحللين المضامين المعلوماتية المحاسبية وما تعكسه من قيمة في المحتوى ويعطى دلالات للتنبؤ بأسعار الأسهم وخلق قيمة للملاك (Schulze, et al, 2012,P.17).

ويرى الباحث أن الأطراف الخارجية المستخدمة للقوائم المالية تتعدد أغراضها واستخداماتها بشكل كبير، ومن ثمّ تتنوع المعلومات المعروضة بالقوائم المالية وفقاً لتنوع المستخدمين المختلفين، وحتى يتمكن المستخدم الخارجي للقوائم المالية من التعرف على المعلومات اللازمة له يقوم باستخدام التحليل المالي للقوائم المالية.

والتحليل المالي للقوائم المالية هو عبارة عن " دراسة القوائم المالية بعد تبويبها التبويب الملائم، واستخدام الأساليب الرياضية والإحصائية والنسب والمتوسطات والإتجاهات والمعايير بقصد التعرف على القيمة المالية للمؤسسة في تاريخ معين، بالإضافة إلى إمكانية الحكم على الأداء والربحية والقدرة على الإستمرار في المستقبل" (مطاوع، 2008، ص 85).

وبناء على ذلك يرى الباحث محاولة دراسة أثر استخدام تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية كلا حسب نوعه والمعلومات التي يرغب في التعرف عليها باستخدام أدوات التحليل المالي والنسب المالية، أي أنها الأداة الأكثر ملائمة لتقييم المدخل المقترح ودراسة انعكاساته على قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية.

والمستخدم الخارجي للقوائم المالية هو كافة الأطراف من خارج المؤسسة الذين لهم مصالح معها، وبالتالي تتعامل مع نتائج التحليل المالي الخاص بالمؤسسة حسب درجة علاقتها بها، بالإضافة إلى أطراف أخرى لهم علاقة بالمؤسسة يصعب تحديدها بدقة، أو بشكل مباشر، إلا أن

لهم مصالح واهتمامات بنتائج التحليل المالي ويتخذون بناءً عليها قرارات تؤثر على عملهم بشكل مباشر، ويمكن تصنيفهم إلى ما يلي (مطوع، 2008، ص 83) :

#### **1/2/4 : المستثمرون الحاليون والمرقبون :**

يهتم المستثمر بالتحليل المالي للتعرف على سلامة أمواله والحصول على ربح معقول في الأجل الطويل لذا تتركز اهتمامات المستثمرين حول سلامة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على تحقيق الأرباح في الآجال المختلفة، ومن الطبيعي أن يتم الإهتمام بالأرباح التي تحققها المؤسسة ومقدار ما يتم توزيعه منها على أصحابها فلكي يرضى المستثمر عن أرباح المؤسسة يجب أن تكون أرباحها تماثل أرباح المؤسسات التي تواجه نفس درجة المخاطرة وهذا ما يحققه التحليل المالي من خلال مقارنة أرباح المؤسسات داخل نفس الصناعة (Awasthi, et al, 2013, P. 104).

وفى هذا الصدد يهتم المستثمر بالتحليل المالي لنسب الربحية والقيمة السوقية لأسعار الأسهم، وبالنسبة لنسب الربحية (هامش مجمل الربح، هامش الربح، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية) فيلاحظ الباحث أن المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يؤدي إلى ثبات نسب الربحية لأن الإنخفاض في صافي الربح (البسط) الناتج عن إضافة تكلفة الاقتراض الناتجة عن الظروف المحيطة إلى المصروفات الإيرادية يعادل تماماً الإنخفاض في قيمة الأصول أو حقوق الملكية (المقام).

أما بالنسبة لنسب القيمة السوقية فقد تعرض لها الباحث فيما سبق وتوصل إلى أن المدخل المقترح يؤثر سلباً على أسعار الأسهم ومن ثمَّ إنخفاض التداول على أسهم الشركة.

وبناء على ذلك يرى الباحث أن المدخل المقترح قد يؤدي إلى ثبات المستثمرين الحاليين نظراً لثبات الربحية وانخفاض سعر السهم، إلا أن المدخل المقترح قد يجعل أسهم الشركة المطروحة فرصة استثمارية جيدة نظراً لزيادة مصداقية الأرقام المعروضة بالميزانية وقائمة الدخل مما يؤدي إلى ثبات أوضاع الشركة ومصداقيتها مع الأطراف المختلفة، وقد يؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعارها فيما بعد.

#### **2/2/4 : الموردون :**

يهم المورد التأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه واستقرار الأوضاع المالية، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض هذا التعامل، وبذلك يستفيد المورد من البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية، فيهمه مثلاً التعرف على ما إذا كانت فترة الإئتمان التي يمنحها لعملائه مماثلة لتلك التي يمنحها المنافسون، ويمكن للمحلل حساب متوسط فترة الإئتمان الممنوحة للعملاء (عملاء المورد) باستخدام بيانات القوائم المالية، وفي هذا الصدد فإن الموردون يهتمون بتحليل نسب السيولة حيث إنها تهتم بقياس قدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل عند حلول آجالها دون تأخير (مطاوع، 2008، ص 66).

ويرى الباحث أن المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض ليس له تأثير إطلافاً على نسب السيولة لدى المنشأة، ومن ثمّ لن يؤثر المدخل المقترح إطلافاً على قرارات الموردين للشركة.

### 3/2/4 : الدائنون :

يقصد بالدائن كل من يكتتب في السندات الخاصة للمؤسسة أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة أو الإكتتاب في القرض الجديد أو أقرض أو بصدد إقراض الأموال للمؤسسة، وقد يكون الدائن بنكاً أو مؤسسات مالية. لذلك فهم يهتمون بصفة عامة بالتعرف على مدى إمكانية المؤسسة بالوفاء بالقروض عندما تحين آجال الإستحقاق فالدائنين تختلف وجهة نظرهم تبعاً لنوع الدين (حجازي، 2000، ص 23) :

✓ الديون طويلة الأجل : إن ما يهم الدائنون هنا هو ضمان استرداد أموالهم وحصولهم على فوائد أموالهم، وبالتالي فإن إهتمامهم بالتحليل المالي يتعلق بمعرفة القيمة الحقيقية للأصول الثابتة، مستوى الربحية وكفايتها في تغطية الفوائد السنوية.

✓ الديون قصيرة الأجل : إن ما يهم الدائنون هنا هو ضمان قبض مبلغ الدين في تاريخ استحقاقه، لذا نجد الدائنون هنا يهتمون بتحليل رأس المال العامل والمركز النقدي والسيولة في الوحدة.

أما بالنسبة للدائنون فيهتمون في المقام الأول بتحليل نسب المديونية حيث تقيس نسب المديونية درجة استخدام المنشأة للمديونية في تمويل أصولها المختلفة بالإضافة إلى قدرتها على تغطية فوائد تلك الديون (مطاوع، 2008، ص 66).

وقد أشار الباحث فيما سبق أن المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يؤثر سلباً على نسب المديونية حيث يؤدي المدخل المقترح إلى انخفاض قيمة الأصول نتيجة الحد من أثر تكلفة الاقتراض المرسملة الناتجة من الظروف المحيطة بالمنشأة ومن ثم يحدث ارتفاع نسب المديونية وانخفاض عدد مرات تغطية الفوائد.

وبناءً على ذلك يرى الباحث أن الدائنون الحاليون يعانون من ارتفاع درجة المخاطرة المحيطة بأموالهم التي قامت الشركة باقتراضها منهم، وبالتالي يطالبون بعائد أعلى على أموالهم المقترضة.

هذا ويرى الباحث أن رسملة تكلفة الاقتراض في شكلها القديم قبل المدخل المقترح تُعد وسيلة جيدة للتلاعب بأرباح الشركات وقرارات المستخدم الخارجي للقوائم المالية.

## **5- الدراسة التطبيقية :**

ويهدف الباحث من هذا القسم إلى اختبار أثر استخدام تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية للشركات المختلفة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وحتى يمكن للباحث تحقيق أهداف الدراسة سيقوم الباحث بعرض هذا القسم من خلال النقطتين التاليتين :

### **1/5 : تصميم الدراسة التطبيقية :**

سيتناول الباحث في هذا الجزء عرضاً لمتغيرات الدراسة (المتغيرات المستقلة والمتغير التابع) وشرح مختصر لكل متغير من هذه المتغيرات وكيفية قياسها، وكذلك تم عرض فروض الدراسة والنموذج الذي اعتمد عليه الباحث في صياغة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ويتبع ذلك استعراضاً لمجتمع وعينة الدراسة، وأخيراً عرض أدوات الدراسة والأساليب الإحصائية التي اعتمد عليها الباحث في اختبار فروض الدراسة، وذلك من خلال العناصر التالية

### **1/1/5 : متغيرات الدراسة وصياغة الفروض الإحصائية :**

يتناول الباحث في هذا الجزء من الدراسة عرضا لكلا من المتغير التابع والمتغيرات المستقلة المقترحة، ويقدم الباحث من خلال هذا العرض كيفية قياس كل متغير من المتغيرات وذلك من خلال العناصر التالية :

• المتغير التابع :

يتمثل المتغير التابع في قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية للشركات المختلفة المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية، ويمكن للباحث قياس الأثر على قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية من خلال التعرف على الاثر على كلا من : صافي الربح، وحقوق الملكية، واجمالي الاصول.

• المتغيرات المستقلة :

تتمثل المتغيرات المستقلة في كلٍ من تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية، وتكلفة الاقتراض المستبعدة من الرسملة والمحملة على قائمة الدخل، ويمكن قياس تلك المتغيرات من خلال النموذج الرياضي للمدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض\*، وذلك على النحو التالي :

✓ المتغير المستقل الاول : تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية :

$$\text{Adjusted TCBC} = \text{TCBC} \times \text{PVC} \dots\dots\dots (1)$$

حيث أن :

Adjusted TCBC = اجمالي تكلفة الاقتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية.

TCBC = إجمالي تكلفة الاقتراض التي ينبغي رسملتها عن القروض.

PVC = معامل القيمة الحالية.

✓ المتغير المستقل الثاني : تكلفة الاقتراض المستبعدة من الرسملة والمحملة على

قائمة الدخل :

$$\text{FE} = \text{Adjusted TCBC} - \text{TCBC} \dots\dots\dots (2)$$

---

\* سبق ان تناول الباحث النموذج الرياضي فيما سبق.

حيث أن :

FE = المصروفات التمويلية الواجب تحميلها على قائمة الدخل.

وبعد أن استعرض الباحث كلا من المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وكيفية قياس كلا منهما يقوم الباحث بصياغة الفروض الاحصائية.

#### • صياغة الفروض الإحصائية :

يمكن للباحث من خلال العرض السابق لمتغيرات الدراسة وأساليب قياسها صياغة الفرض الإحصائي العام للدراسة على النحو التالي :

"لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على قرار المستخدم الخارجي للقوائم المالية للشركات المختلفة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية."

ويمكن للباحث تقسيم الفرض الإحصائي العام الى الفروض الفرعية التالية :

#### الفرض الفرعي الاول :

"لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على صافي الربح للشركات المختلفة المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية."

#### الفرض الفرعي الثاني :

"لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على اجمالي الأصول للشركات المختلفة المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية."

#### الفرض الفرعي الثالث :

"لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على حقوق الملكية للشركات المختلفة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية."

#### جدول رقم (5-1)

الرموز المستخدمة في نموذج اختبار الفروض الاحصائية.

<u>الرمز بعد تطبيق المدخل المقترح</u>	<u>الرمز قبل تطبيق المدخل المقترح</u>	<u>المتغيرات التابعة</u>
A2	A1	صافى الربح
B2	B1	اجمالى الاصول
C2	C1	حقوق الملكية

فى ضوء العرض السابق لمتغيرات الدراسة والفروض الإحصائية التى يسعى الباحث إلى اختبارها يمكن للباحث صياغة النماذج لاختبار الفروض الإحصائية، وهذا ما سيتناوله الباحث فى الجزء التالى من الدراسة.

### **2/1/5 : نموذج اختبار الفروض الإحصائية :**

قام الباحث تحقيقاً لأهداف الدراسة باختبار الفروض الإحصائية عن طريق توصيف مجموعه من نماذج الإنحدار لتفسير القدرة التنبؤية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع على حدة، وبناء على ذلك يمكن للباحث صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائية على النحو التالى:

#### **الفرض الفرعى الاول (الخاص بصافى الربح) :**

ويمكن توصيف نموذج الإنحدار التالى :  $A2 = a + \beta_1 \text{ Adjusted TCBC} + \beta_2 \text{ FE} + \varepsilon$

#### **الفرض الفرعى الثانى (الخاص باجمالى الاصول) :**

ويمكن توصيف نموذج الإنحدار التالى :  $B2 = a + \beta_1 \text{ Adjusted TCBC} + \beta_2 \text{ FE} + \varepsilon$

#### **الفرض الفرعى الثالث (الخاص بحقوق الملكية) :**

ويمكن توصيف نموذج الإنحدار التالى :  $C2 = a + \beta_1 \text{ Adjusted TCBC} + \beta_2 \text{ FE} + \varepsilon$

#### **حيث أن :**

$a =$  مقدار ثابت.  $\beta_1, \beta_2 =$  معاملات الانحدار.  $\varepsilon =$  الخطأ العشوائى.

وحتى يمكن للباحث تشغيل النموذج السابق لاختبار الفروض الإحصائية سيقوم الباحث بعرض مجتمع الدراسة والعينة التى سيتم تشغيل النموذج عليها.

### **3/1/5 : مجتمع وعينة الدراسة :**

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية خلال الفترة الزمنية 2008 : 2013، وقد اختار الباحث الفترة الزمنية لتمثل الفترة محل الدراسة الحالية بسبب حدوث الازمة المالية العالمية في عام 2008، وذلك فضلا عن حدوث ثورة يناير 2011 مما ادى إلى تدهور الاوضاع الاقتصادية للعديد من الشركات وزيادة نسبة الاقتراض في هذه الفترة\*.

وطبقا لعدد واسماء الشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية خلال تلك الفترة فإن مجتمع الدراسة يتمثل في عدد 326 شركة باستثناء قطاع البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك، كما استبعد الباحث :

- الشركات التي لم تلجا إلى الاقتراض كوسيلة تمويلية، عددها 106 شركة.
  - الشركات التي اتبعت المعالجة القياسية لتكلفة الاقتراض لعدم صلاحيتها للادراج في النموذج لانه يخص المعالجة البديلة (رسمة تكلفة الاقتراض) وبالتالي فقد تم استبعاد عدد 167 شركة.
  - الشركات التي اتبعت رسمة تكلفة الاقتراض ولكنها لم تفصح عن المبالغ المرسمة (بيانات مفقودة) وبالتالي فقد تم استبعاد عدد 29 شركة.
- وباتباع الاجراءات السابقة انتهى الباحث إلى عدد 24 شركة سجلت عدد 70 مشاهدة خلال الفترة الزمنية المختارة لتمثل العينة النهائية للدراسة الحالية والملاءمة لتشغيل نموذج اختبار الفروض الاحصائية، ويقدم الجدول رقم (2-5) التوزيع القطاعي والسنوي لتلك العينة<sup>†</sup>.

#### جدول رقم (2-5)

توزيع العينة النهائية للدراسة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	الاجمالي
--------	-------	------	------	------	------	------	------	----------

\* موقع البورصة المصرية فيما يخص قواعد القيد وشطب الشركات، وكذلك من خلال الاضطلاع على القوائم المالية للشركات المختلفة، ومن خلال الاضطلاع على الشركات المقيدة في البورصة خلال الفترة ومقارنتها من سنة لآخرى.

www.egx.com.eg.

† اقتصر الباحث على ان تكون نهاية فترة الدراسة هي القوائم المالية لعام 2013 لان الباحث لم يستطع التوصل للقوائم المالية للسنة المنتهية في عام 2014 لان تاريخ نشرها في البورصة بعد تقرير المراجع الخارجي يبدأ من شهر مارس 2015.

12	1	2	3	3	1	2	الموارد الاساسية
2	1	0	0	0	1	0	كيماويات
4	0	0	0	1	1	2	تشبييد ومواد البناء
1	0	0	0	0	0	1	اغذية ومشروبات
3	1	1	0	0	0	1	رعاية صحية وادوية
10	2	2	2	2	2	0	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
8	1	1	1	2	2	1	منتجات منزلية وشخصية
15	3	2	3	2	2	3	العقارات
3	0	0	0	2	1	0	تكنولوجيا
6	1	1	1	1	1	1	اتصالات
6	0	0	0	2	2	2	سياحة وترفيه
70 مشاهدة	10	9	10	15	13	13	الاجمالي

وبعد أن قام الباحث باستعراض مجتمع والعينة النهائية للدراسة سيقوم الباحث باستعراض ادوات الدراسة المتمثلة في ادوات تجميع البيانات وادوات تحليل البيانات.

### 2/5 : عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية :

استعان الباحث لاجراء التحليل الإحصائي للبيانات التي تم جمعها بالبرنامج الإحصائي SPSS بمستوى ثقة 95 %، وقد تم اجراء التحليل الإحصائي باستخدام اسلوب تحليل الإنحدار لدراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وسوف نتناول في الجزء التالي عرض وتحليل نتائج التشغيل الاحصائي.

### 1/2/5 : اختبار الفرض الفرعي الاول :

#### ب - ملخص النموذج :

يعرض الجدول رقم (3-5) ملخص النموذج كما ورد في مخرجات التشغيل الالكتروني.

### Model Summary جدول رقم (3-5)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	df	Sig.
1	.718 <sup>a</sup>	.515	.500	340784725.86 0	35.559	2	.000 <sup>b</sup>

a. Predictors: (Constant), FE, Adjusted TCBC.

يتضح من الجدول رقم (3-5) ان قيمة R تساوي 0.718 وقيمة R<sup>2</sup> تساوي 0.515، وقيمة Sig. والتي تعكس مدى معنوية العلاقة تساوي صفر، وبناء على ذلك يمكن للباحث استخلاص النتائج التالية :

■ العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في هذا النموذج تبدو علاقة قوية حيث أن معامل الارتباط يبلغ 0.718 كذلك فان نسبة التغير في المتغير التابع بسبب التغير في المتغيرات المستقلة تبدو متوسطة حيث تبلغ 0.515، كما ان مستوى المعنوية يشير إلى ان هذه العلاقة معنوية.

ومما سبق يتبين عدم قبول الفرض الفرعي الاول ومن ثم تثبت صحة الفرض البديل وهو :

يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الافتراض المرسملة والمعدلة بالقيمة الحالية على صافي الربح للشركات المختلفة المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية.

2/2/5 : اختبار الفرض الفرعي الثاني :

ب - ملخص النموذج :

يعرض الجدول رقم (4-5) ملخص النموذج كما ورد في مخرجات التشغيل الالكتروني.

### Model Summary جدول رقم (4-5)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	df	Sig.
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---	----	------

1	.768 <sup>a</sup>	.590	.578	9798497943.1 55	48.169	2	.000 <sup>b</sup>
---	-------------------	------	------	--------------------	--------	---	-------------------

a. Predictors: (Constant), FE, Adjusted TCBC.

يتضح من الجدول رقم (4-5) ان قيمة R تساوي 0.768 وقيمة R<sup>2</sup> تساوي 0.590، وقيمة Sig. والتي تعكس مدى معنوية العلاقة تساوي صفر، وبناء على ذلك يمكن للباحث استخلاص النتائج التالية :

■ العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في هذا النموذج تبدو علاقة قوية حيث أن معامل الارتباط يبلغ 0.768 كذلك فان نسبة التغير في المتغير التابع بسبب التغير في المتغيرات المستقلة تبدو متوسطة حيث تبلغ 0.590، كما ان مستوى المعنوية يشير إلى ان هذه العلاقة معنوية.

ومما سبق يتبين عدم قبول الفرض الفرعي الثاني ومن ثم تثبت صحة الفرض البديل وهو :

يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على اجمالي الأصول للشركات المختلفة المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية.

3/2/5 : اختبار الفرض الفرعي الثالث :

ب - ملخص النموذج :

يعرض الجدول رقم (5-5) ملخص النموذج كما ورد في مخرجات التشغيل الالكتروني.

#### Model Summary جدول رقم (5-5)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F	df	Sig.
1	.674 <sup>a</sup>	.454	.438	5207755493.2 18	27.847	2	.000 <sup>b</sup>

a. Predictors: (Constant), FE, Adjusted TCBC.

يتضح من الجدول رقم (5-5) أن قيمة R تساوي 0.674 وقيمة R<sup>2</sup> تساوي 0.454، وقيمة Sig. والتي تعكس مدى معنوية العلاقة تساوي صفر، وبناء على ذلك يمكن للباحث استخلاص النتائج التالية :

■ العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في هذا النموذج تبدو علاقة قوية حيث أن معامل الارتباط يبلغ 0.674 كذلك فإن نسبة التغير في المتغير التابع بسبب التغير في المتغيرات المستقلة تبدو شبه متوسطة حيث تبلغ 0.454، كما أن مستوى المعنوية يشير إلى أن هذه العلاقة معنوية.

ومما سبق يتبين عدم قبول الفرض الفرعي الثالث ومن ثم تثبت صحة الفرض البديل وهو :

يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على حقوق الملكية للشركات المختلفة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.

ومما سبق يمكن للباحث تلخيص نتائج اختبار الفروض الفرعية على النحو التالي :

#### جدول رقم (5-6)

ملخص نتائج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة

الفرض	نص الفرض	نتيجة اختبار الفرض
الأول	لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على صافي الربح للشركات المختلفة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.	عدم قبول
الثاني	لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسمة والمعدلة بالقيمة الحالية على إجمالي الأصول للشركات المختلفة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.	عدم قبول

عدم قبول	لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتكلفة الاقتراض المرسلة والمعدلة بالقيمة الحالية على حقوق الملكية للشركات المختلفة المقيدة في سوق الاوراق المالية المصرية.	الثالث
----------	---	--------

ويخلص الباحث في النهاية ان نتائج اختبارات الفروض الفرعية تؤيد عدم قبول الفرض الاحصائي العام ومن ثم يتم قبول الفرض البديل.

#### 6- النتائج والتوصيات

انتهت الدراسة إلى النتائج والتوصيات التالية :

1/6 : نتائج الدراسة :

توصل الباحث من خلال العرض السابق للدراسة إلى مجموعه من النتائج، ويمكن للباحث عرض نتائج الدراسة في :

- تكلفة الاقتراض = دالة في { الفائدة، الحوافز الإستثمارية، أسعار الصرف، سياسات إدارة الإئتمان، الضرائب، إعادة تقييم القوائم المالية، ضمانات القروض، هيكل الملكية }
- المدخل المقترح قد يؤدي إلى ثبات المستثمرين الحاليين نظراً لثبات الربحية وانخفاض سعر السهم، إلا أن المدخل المقترح قد يجعل أسهم الشركة المطروحة فرصة استثمارية جيدة نظراً لزيادة مصداقية الأرقام المعروضة بالميزانية وقائمة الدخل مما يؤدي إلى ثبات أوضاع الشركة ومصداقيتها مع الأطراف المختلفة، وقد يؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعارها فيما بعد
- المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يؤثر سلباً على نسب المديونية حيث يؤدي المدخل المقترح إلى انخفاض قيمة الأصول نتيجة الحد من أثر تكلفة الاقتراض المرسلة الناتجة من الظروف المحيطة بالمنشأة ومن ثم يحدث ارتفاع نسب المديونية وانخفاض عدد مرات تغطية الفوائد، وبناءً على ذلك يرى الباحث أن الدائنون الحاليون يعانون من ارتفاع درجة المخاطرة المحيطة بأموالهم التي قامت الشركة باقتراضها منهم، وبالتالي يطالبون بعائد أعلى على أموالهم المقترضة.

- المدخل المقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض يساهم في زيادة مصداقية القوائم المالية نتيجة الحد من أثر رسمة تكلفة الاقتراض الخاصة بالظروف المحيطة، وبالتالي تستطيع الغرف التجارية وضع متوسطات للصناعة بشكل أعلى دقة
- استطاع المدخل المقترح ان يحقق مجموعه من الاثار الايجابية على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية.

## 2/6 التوصيات :

في ضوء النتائج السابق عرضها توصل الباحث إلى مجموعه من التوصيات المقترحة لتطوير المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض على النحوالتالى :

- يوصى الباحث بالفصل بين محددات المعالجة المحاسبية لتكلفة الاقتراض التى تتعلق بمكونات التكلفة والمحددات التى تتعلق بالظروف الخارجية للمنشأة.
- محاولة تضيق فجوة الخيارات المحاسبية التى فتحتها معايير التقارير المالية الدولية حتى يمكن توحيد القوائم المالية وزيادة قابليتها للمقارنة.
- يوصى الباحث باستخدام اسلوب صافى القيمة الحالية للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض نظرا لقدرته على الاخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود.

## 3/6 : دراسات مستقبلية مقترحة :

يرى الباحث انه بعد الانتهاء من هذه الدراسة يظل هناك العديد من المحاور البحثية التى ما تزال تحتاج الى مزيد من البحث والتطوير، ومن الممكن ان تكون موضع بحث منها :

- أثر رسمة تكلفة الاقتراض على القيمة العادلة للأصول الثابتة فى ضوء متطلبات المعيار الدولي رقم (16) الخاص بالامتلاكات والمعدات والمصانع.
- أثر تطبيق المعيار الدولي رقم (36) الخاص باضمحلال قيمة الأصول على تكلفة الاقتراض المرسمة.
- أثر تحقيق التكامل بين مقاييس القيمة الاقتصادية المضافة وأسلوب صافى القيمة الحالية للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض على تطوير عملية التخطيط الاستراتيجي لمنظمات الأعمال.

## قائمة المراجع

اولا : المراجع العربية :

أ. الكتب :

1. مطاوع، سعد عبد الحميد، 2008، الإدارة المالية (مدخل حديث)، كلية التجارة،  
جامعه المنصورة، بدون ناشر.

2. ميرزا، عباس على؛ هولت، جراهام جي؛ 2011، دليل وكتاب التنفيذ العملي  
للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، المكتبة الوطنية، النسخة الثالثة، جمعية  
المجمع العربي للمحاسبين القانونيين (الأردن).

ب. الرسائل العلمية :

1. عبد النبي، اشرف فهمى عبد الحميد، 1990، اطار مقترح للمحاسبة عن تكلفة الاقتراض الرأسمالى بالتطبيق على شركة الدقهلية للغزل والنسيج، رسالة ماجستير، غير منشور، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
2. المناوي، حازم عزمي مسعد، 2000، قياس تكلفة الاقتراض واثره على الخصائص الكيفية للمعلومات المحاسبية مع دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، غير منشور، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

ج. أخرى :

1. المعايير الدولية لاعداد التقرير المالي (IFRS) الصادرة في يناير 2014 الجزء (أ)، اطار المفاهيم والمتطلبات.

ثانيا : المراجع الاجنبية :

#### **A. Periodicals :**

1. Agca Senay & Celasun Oya, 2012, **Banking Sector Reforms and Corporate Borrowing Costs in Emerging Markets**, Emerging Markets Finance & Trade, Vol. 48, No. 4, pp. 71–95
2. Anderson Ronald C., Mansi Sattar A., Reeb David M., 2003, **Founding family ownership and the agency cost of debt**, Journal of Financial Economics, vol 68, No 2, pp 263-285
3. Anthony, Robert N.,1982, **Recognizing the cost of interest on equity**, Harvard business review, Vol 60, No 1, pp 91-96.
4. Arcady, Alex T., Baker, Charles E., 1981, **Interest Cost accounting : Some Practical guidance, How to implement the controversial FASB Statement no. 34**, Journal of Accountancy, Vol 151, No 3, pp 62-70.

5. Awasthi, V., Chipalkatti, N., De Mello e. Souza, C., 2013, **Connecting Free Cash Flow Metrics to What Matters for Investors: Accuracy, Bias, and Ability to Predict Value**, Journal of Applied Finance, Vol. 23 Issue 2, p104-119.
6. Bahadir Oguzhan and Tolga Büke, 2013, **Accounting Policy Options Under IFRS: Evidence From Turkey**, Accounting and Management Information Systems, Vol. 12, No. 2, pp. 388–404.
7. Booth James R., Booth Lena Chua, 2006, **Loan Collateral Decisions and Corporate Borrowing Costs**, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 38, No. 1, pp 67-90.
8. Burksaitiene, D., 2009, **Measurment of Value Creation : Economic Value Added and Net Present Value**, Economics & Management, Vol 14, PP 709-714.
9. Frantz, P., Instefjord, N., 2013, **Corporate Governance and the Cost of Borrowing**, Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 40, No. 7 & 8,PP.918-948.
10. Gupta, A., 2014, **IFRS: Borrowing Costs**, Annual International Conference on Accounting & Finance, PP 55-63.
11. Johnson, Craig L. and Kriz, Kenneth A.,2005, **Fiscal Institutions, Credit Ratings, and Borrowing Costs**, Public Budgeting & Finance, Vol 25, No 1, pp 84-103.
12. Kim Dong Hyeon and Lin Shu Chin, 2012, **Inflation and Inflation Volatility Revisited**, International Finance, vol 15, no 3, pp. 327–345.

13. Latham & Watkins, 2009, **Changes to the Taxation of UK Companies and the Deductibility of Financing Costs in the UK**, Client Alert, No 786, pp 1-3
14. Lee, Simon, 2006, **Borrowing costs: an issue for public sector entities**, Chartered Accountants Journal, Vol85, No 6, pp 31-32
15. Levine, Helisse., 2011, **The impact of debt management policies on borrowing costs incurred by U.S. State governments**, Public Finance and Management, Volume 11, Number 1, pp. 1-27.
16. Park, Jong Chool., and Wu, Qiang., 2009, **Financial Restatements, Cost of Debt and Information Spillover: Evidence From the Secondary Loan Market**, Journal of Business Finance & Accounting, vol 36, no(9) & (10), pp 1117–1147
17. Reck, Jacqueline L., Wilson, Earl R., 2014, **The Relative Influence of Fund-Based and Government-Wide Financial Information on Municipal Bond Borrowing Costs**, Journal of Governmental & Non Profit Accounting, Vol. 3 Issue 1, p35-57.
18. Reeb, David M., Mansi Sattar A., and Allee John M., 2001, **Firm Internationalization and the Cost of Debt Financing: Evidence from Non-Provisional Publicly Traded Debt**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 36, No. 3, pp 395-414.
19. Schulze, C., Skiera, B., Wiesel, T., 2012, **Linking Customer and Financial Metrics to Shareholder Value: The Leverage Effect in Customer-Based Valuation**, Journal of Marketing, Vol. 76 Issue 2, p17-32.

20. Simona, Cican., Ioan, Lala - Popa., Cecilia-Nicoleta, Aniș, 2013, **Modern Indicators Derived From Value Creation and Discounted Cash Flow Methods**, Economic Science Series, Vol. 22, No 1, pp 601-607
21. Sorina, Mihuț Ioana., Mihaela, Luțas., 2013, **Convergence and Divergence in European Union: Evidence For Beta Convergence among new EU Member States**, Economic Science Series, Vol. 22 Issue 1, p262- 271.
22. Van Son Lai, and Soumare Issouf, 2005, **Investment incentives in project finance in the presence of partial loan guarantees** , Research in Finance, Volume 22, 161–186.
23. Žager, K., Sačer, Ivana M., Dečman N., 2012, **Financial ratios as an evaluation instrument of business quality in small and medium-sized enterprises**, International Journal of Management Cases, Vol. 14 Issue 4, p373-385.

#### **B. Dissertations :**

1. Ihov, Vassil T. M, 2000, **Pecking Order in The Sources of Corporate Borrowing : Evidence From New Debt Issues**, Unpublished doctoral dissertation, Purdue University.
2. Komatsuzaki, Takuji, 2012, **Borrowing Constraints and The Business Cycle in Emerging Markets**, Unpublished doctoral dissertation, University of Maryland,
3. Miyoshi, Yoshiyuki, 2008, **Adversity or Strategy?: The Effects of Credit Constraint and Expectation on Mortgage Default and**

**Personal Bankruptcy Decisions**, Unpublished master dissertation, Tufts University.

4. Pae, Sangshin, 2008 **Essays on Borrowing, Monitoring, and The Cost of Debt**, Unpublished doctoral dissertation, Purdue University, West Lafayette, Indiana.
5. Schayowitz, Helisse Levine-, 2005, **Borrowing Cost Implications of Debt Management Policies on State Government Municipal Bond Issuers**, Unpublished doctoral dissertation, University of New Jersey, Newark, New Jersey.
6. Wang, Zhimin, 2008, **Cost of Capital and Return on Capital : U.S.-Based Multinational Corporations Versus U.S. Domestic Corporations**, Unpublished doctoral dissertation, Southern Illinois University Carbondale.

**C. Others :**

1. Gilchrist, S., López-Salido, D., Zakrajšek, E., 2014, **Monetary Policy and Real Borrowing Costs at the Zero Lower Bound**, Working Papers -- U.S. Federal Reserve Board's Finance & Economic Discussion Series, PP 1-36
2. IASC, IAS No. (23) . **Borrowing Costs**, international accounting standards committee , 1995.