



**Tikrit Journal of Administrative
And Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



**The role of Hedge Accounting as a determinant of Information
Asymmetry and the Cost of Capital: An analytical theoretical study**

Researcher: Shaima Ahmed Ismail
College of Administration and Economics
Tikrit University
cade.2021.102@st.tu.edu.iq

Prof. Dr. Ali Ibrahim Hussein
College of Administration and Economics
Tikrit University
ali544@tu.edu.iq

Abstract:

The research aims to identify the role of hedge accounting as a determinant of information asymmetry and the cost of capital. For the purpose of achieving the goal of the research in explaining the role of hedge accounting in bridging the information gap between internal and external stakeholders by reducing the degree of information asymmetry, which contributes to a reduction in the cost of capital. Reducing information asymmetry and then reducing the cost of capital. Therefore, the research recommended the need to encourage companies to apply hedge accounting to take advantage of its positive effects of reducing information asymmetry, which is reflected in the reduction of the cost of capital.

Keywords: Hedge accounting, Information asymmetry, Cost of capital, Theoretical analysis.

**دور محاسبة التحوط كمحدد لعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال:
دراسة نظرية تحليلية**

أ.د. علي إبراهيم حسين
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

الباحثة: شيماء أحمد إسماعيل
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

المستخلص:

يهدف البحث إلى التعرف على دور محاسبة التحوط كمحدد لعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، ويسعى الباحثان إلى تسليط الضوء على الجوانب النظرية لكل من المتغيرات الثلاث والمتمثلة بمحاسبة التحوط وعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال من خلال استقراء مجموعة من الدراسات والأدبيات ذات الصلة بموضوع البحث، وذلك لغرض تحقيق هدف البحث في بيان دور محاسبة التحوط في ردم الفجوة المعلوماتية بين أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين عن طريق تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات، بما يسهم في خفض في تكلفة رأس المال، وقد أظهرت الدراسة النظرية التحليلية بأن لمحاسبة التحوط عبر إجراءاتها الأكثر أماناً مالياً تعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال، لذلك أوصى البحث بضرورة تشجيع

الشركات لتطبيق محاسبة التحوط للاستفادة من آثارها الإيجابية المتمثلة بالحد من عدم تماثل المعلومات الأمر الذي ينعكس في تخفيض تكلفة رأس المال.

الكلمات المفتاحية: محاسبة التحوط، عدم تماثل المعلومات، تكلفة رأس المال، تحليل نظري.

المقدمة

تحظى تكلفة رأس المال باهتمام كبير من قبل الشركات، إذ إنها تمثل مؤشر نجاحها واستمرارها في نشاطها، وتسعى معظم الشركات وبكافة الوسائل إلى تخفيض تلك التكلفة، وتبعاً للتغيرات في البيئة الاقتصادية، فقد تباينت المعلومات بين إدارة الشركات والمستثمرين وبين المستثمرين على حد سواء، مما ظهرت معه مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتحت ضغط العديد من الأطراف المستخدمة للمعلومات، لجأت المنظمات والمجالس واللجان المحاسبية إلى وضع المعايير المختلفة للحد من عدم تماثل المعلومات، وتقليص الفجوة المعلوماتية بين المستثمرين، من خلال وضع معيار (IFRS9) ليحل محل معيار (IAS39) بعد أن واجه الكثير من الانتقادات بسبب التعقيد في التطبيق، وقد أصدر مجلس المعايير المحاسبية نسخته النهائية لمعيار (IFRS9) والمتضمنة استخدام محاسبة التحوط للتحوط لكافة أنواع مخاطر الأدوات المالية المحتمل التعرض لها، والتي تنتج من تقلبات في أسعار أسهم الشركات وأسعار صرف العملات، مما ينعكس ربما في محاولة الشركات لإخفاء بعض المعلومات المؤثرة على قيمة أسهم الشركة.

وبناءً على ما سبق، تم تقسيم البحث على خمسة مباحث يتناول المبحث الأول منهجية البحث، أما المبحث الثاني فقد تناول الإطار المفاهيمي لمحاسبة التحوط، بينما تطرق المبحث الثالث إلى مفهوم عدم تماثل المعلومات وطرق قياسها، في حين تناول المبحث الرابع مفهوم تكلفة رأس المال وأهميتها وعلاقة محاسبة التحوط بعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، كما تناول المبحث الخامس أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها البحث.

المبحث الأول: الإطار المنهجي للبحث

يعد الإطار المنهجي الخطة البحثية التي يسترشد بها الباحثين في تحديد أسئلة البحث والحلول المنطقية المتوقعة لتلك الأسئلة، وصولاً إلى الأدوات التي يمكن من خلالها التحقق من هذه الحلول.

١-١. مشكلة البحث: تتعلق مشكلة البحث باستهداف الشركات عملية تخفيض تكلفة رأس المال، إلا أنها لا تتمكن في الغالب من تحقيق ذلك، نظراً لمواجهتها بعض الصعوبات كظاهرة عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح الخارجيين (بضمنهم المستثمرين) وإدارة الشركة، وذلك بسبب اختلاف تقديرات المخاطر المتوقعة بين الطرفين والمستندة على منافذ مختلفة للمعلومات عن الشركة، فهذه التقديرات تستند بالنسبة للمستثمرين على إفصاحات الإدارة وهذه الإفصاحات وحسب مستوى دقتها ستنعكس في تقلبات أسعار التداول للأوراق المالية، وما ينتج عنها من مخاطر تؤثر على طلب المستثمر بعائد أعلى، الأمر الذي ينعكس في زيادة تكلفة رأس المال، لذلك فإن أغلب الشركات تسعى إلى تطبيق محاسبة التحوط لكونها من أهم الوسائل التي تمكنها من تجنب المخاطر المتوقعة وغير المتوقعة من تقلبات أسعار الأدوات المالية، فضلاً عن دفع الشركات للإفصاح عن معلومات أكثر تماز بالشفافية والمصادقية، لذلك يمكن بيان المشكلة الرئيسية للبحث في السؤال الآتي: هل هناك دور لمحاسبة التحوط في الحد من عدم تماثل المعلومات وانعكاس ذلك الدور على تكلفة رأس المال؟

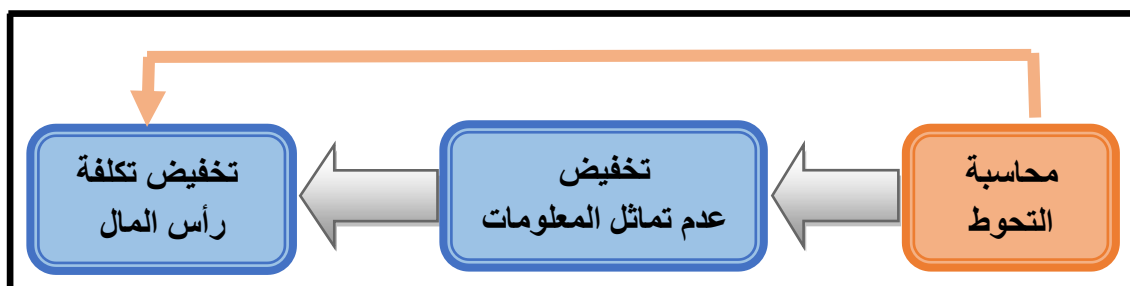
٢-١. أهمية البحث: تكمن أهمية البحث في سعيه للتطرق لموضوع محاسبة التحوط وآثارها وانعكاساتها في بيئة الاعمال كونها تمثل أحد الأساليب التي تهتم بمواجهة مخاطر تقلبات أسعار كل من الأدوات المالية وصرف العملات الأجنبية، والتي تعكس آثارها في سوق الأوراق المالية، ومن ثم تظهر الفائدة المتوخاة للبحث في تسليط الضوء على الدور الذي يمكن أن يقوم به هذا الأسلوب في تعزيز موقف الشركات في الحد من عدم تماثل المعلومات بين إداراتها من جهة وأصحاب المصالح من جهة أخرى فضلاً عن دوره في تخفيض تكلفة رأس المال، ومن ثم فإن التطرق لهذا الأسلوب سيعمل على تشجيع الشركات في التوجه نحو الاستفادة من انعكاسات تطبيقه، فضلاً عن تشجيع الباحثين في اختبار هذه الفائدة المتوخاة ضمن ممارسات وتطبيقات محاسبية أخرى وباعتماد قياسات كمية كمكمل لنتائج الدراسة النظرية التحليلية الحالية.

٣-١. أهداف البحث: يسعى البحث إلى فحص العلاقة نظرياً بين المتغيرات الثلاث المتمثلة بمحاسبة التحوط وعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، وذلك لغرض بيان دور محاسبة التحوط في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثر ذلك الدور في تخفيض تكلفة رأس المال، عبر الخوض في تفاصيل العلاقات المنطقية بين جميع هذه المتغيرات.

٤-١. فرضية البحث: يقوم البحث على فرضية رئيسية هي أن إجراءات محاسبة التحوط تساعد في الحد من عدم تماثل المعلومات بما يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال.

٥-١. حدود البحث: تمثلت الحدود العلمية للبحث بتناول علاقة ثلاثية بين كل من محاسبة التحوط كمحدد لعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، فضلاً عن الاستناد فقط على التحليل النظري في بناء استنتاجات تلك العلاقة.

٦-١. مخطط البحث الافتراضي: تبعاً لما تم عرضه في مشكلة البحث وأهميته والهدف الذي يرمي اليه البحث لتحقيقه، يمكن وضع مخطط افتراضي للبحث كما في الشكل رقم (١) الآتي:



الشكل (١): المخطط الافتراضي للبحث

المصدر: الشكل من اعداد الباحثين

٧-١. منهج البحث: أعتمد الباحثان في هذا البحث على المدخل الاستنباطي، إذ تم التطرق على الادبيات المحاسبية المتعلقة بموضوع البحث، وذلك من خلال الاعتماد على الأطاريح والرسائل الجامعية والبحوث والدراسات المنشورة في وقائع المؤتمرات العلمية، فضلاً عن المقالات والأبحاث المنشورة في المواقع الإلكترونية سواء كانت عربية أم أجنبية.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لمحاسبة التحوط

سيتم في هذا المبحث إعطاء تأصيل نظري لموضوع محاسبة التحوط والفوائد المتوخاة من تبنيها، ومن ثم سيتناول المبحث مفهوم محاسبة التحوط وعناصرها وأنواعها وأهدافها

١-٢. **مفهوم محاسبة التحوط:** تهدف محاسبة التحوط إلى تعزيز استراتيجية الشركات في إدارة المخاطر، وقد أهتمت اللجان والمجالس المحاسبية الدولية بتقديم نموذج لمحاسبة التحوط، إذ قدم مجلس معايير المحاسبة (IASB) معيار (IAS39) الذي دخل حيز التطبيق في (2005) وكانت محاسبة التحوط من أحد القواعد المتضمنة فيه، إلا أن المعيار (IAS39) تميز بعيوب بسبب التعقيد، لذلك قدم مجلس معايير المحاسبة الدولية معيار (IFRS9)، وجاء بتعديلات وتحسينات على محاسبة التحوط، وقد أصبح حيز التنفيذ في (2018) (Elshandidy & Acheampong, 2021:6-7)، وتمثل محاسبة التحوط أحد المبادئ الثلاثة الخاصة بمعيار (IFRS9) إلى جانب التصنيف والقياس وانخفاض الخسائر، والهدف من هذه المبادئ المساهمة في عرض معلومات ملائمة لأصحاب المصالح والمستثمرين (إبراهيم، ٢٠١٨: ٨)، (Amash & Hussein, 2021: 1) وعرفت محاسبة التحوط بأنها الأسلوب أو التقنية التي تعد الأساس في الاعتراف بالمكاسب والخسائر أو الإيرادات والمصروفات المرتبطة بأداة التحوط أو بالبند المتحوط له مع الموازنة بين الاعتراف بالمكاسب والخسائر المرتبطة بأداة التحوط في الفترة نفسها التي يتم الاعتراف فيها بالمكاسب والخسائر لبند التحوط (Ramirez, 2015:7)، ولقد شجع تطبيق محاسبة التحوط الشركات على الإفصاح عن المزيد من المعلومات المتعلقة بأنشطة إدارة المخاطر، الأمر الذي أدى إلى تغيير في استراتيجية إدارة المخاطر، مما انعكس في تغيير أكبر على أداء الاستثمار المتوقع وسلوك الاقتراض (عمر، ٢٠٢٠: ١٤٤).

٢-٢. **عناصر محاسبة التحوط:** تقوم محاسبة التحوط على أساس ربط أداة التحوط بالبند المتحوط له، وذلك من خلال الاعتراف بالتغيرات في التدفقات النقدية في أداة التحوط لنفس المدة التي تم الاعتراف بها أو القيمة العادلة وذلك تحقيقاً لمبدأ المقابلة (نور الدين وآخرون، ٢٠١٨: ٤٨٤)

١. **أداة التحوط:** هي مشتقة محددة أو أصل مالي غير مشتق محدد أو التزام مالي غير مشتق محدد يتوقع أن تتغير قيمته العادلة أو تدفقاته النقدية المستقبلية لكي تقابل التغيرات المتوقعة في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية لأصل محوط محدد (عبد الغفار، ٢٠١٩: ٢٥١)، وتتمثل أدوات محاسبة التحوط بما يأتي: (سلمان ومحمد، ٢٠١٧: ٥٤٩)

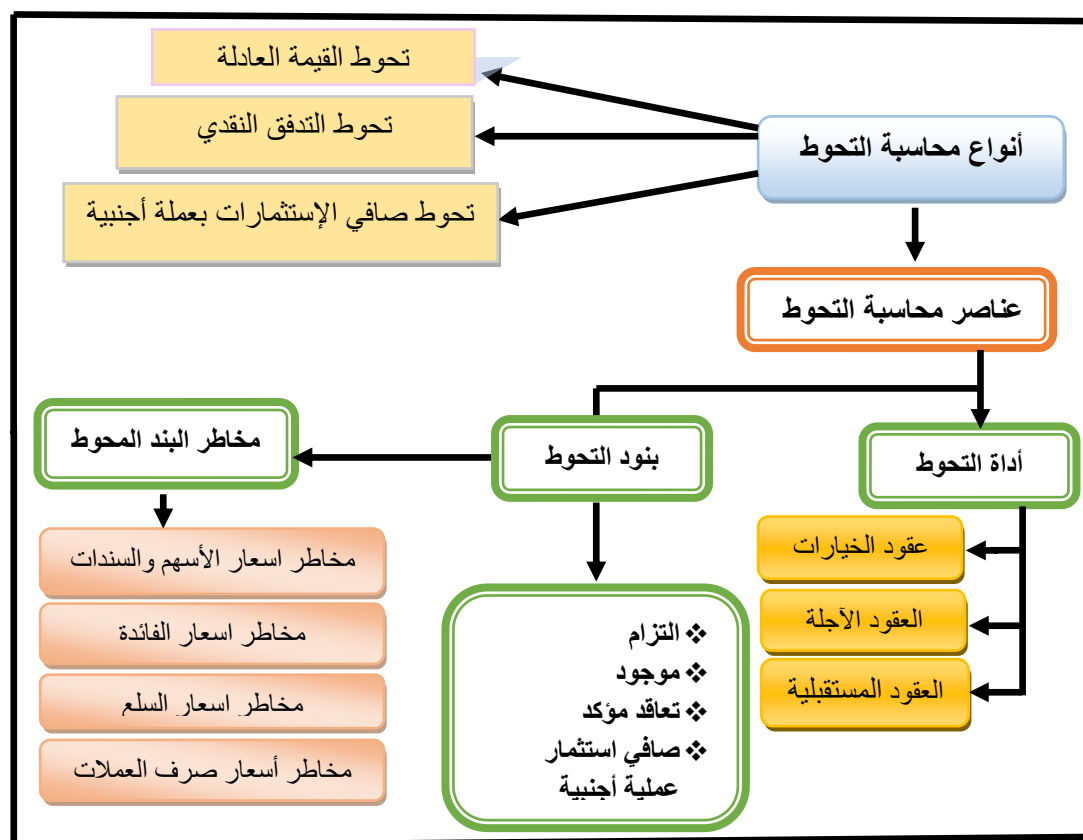
أ. **عقود الخيارات:** تمثل الحق ولا تعني الالتزام بشراء أو بيع الموجودات أو سلع بتاريخ مستقبلي، ويعطي عقد الخيار الحق لحامله في الشراء والبيع بتاريخ تنفيذ مستقبلي محدد بالعقد وبسعر محدد.

ب. **العقود الآجلة:** وهو عقد أو اتفاق بين جهتين لبيع أو شراء سلع أو عملات أجنبية بكمية وسعر وتاريخ مستقبلي محدد.

ج. **العقود المستقبلية:** وهو عقد التزام بتسليم واستلام كمية محددة من موجود وبسعر محدد، بشرط أن يتم التنفيذ بتاريخ مستقبلي.

٢. **البند المحوط عليه:** وهو التزام أو موجود أو تعاقد مؤكد أو صافي استثمار عمليات أجنبية يعرض الشركة إلى مخاطر التغير في التدفقات النقدية أو في القيمة العادلة (عبد الغفار، ٢٠١٩: ٢٥٢)، ويمكن بيان أهم المخاطر التي من الممكن أن تواجه الشركات بالآتي: (علي وآخرون، ٢٠١٩: ١١٣)

- ❖ **مخاطرة أسعار الأسهم والسندات:** ويقصد به التغيرات في القيمة العادلة أو القيمة السوقية للأوراق المالية كما في الأسهم والسندات.
- ❖ **مخاطرة أسعار الفائدة:** وتمثل التغيرات في معدلات الفائدة في السوق المالي، والتي تؤثر على الأنشطة المالية للشركة، والتي تعتمد على أسعار الفائدة في عمليات الاقتراض والإقراض.
- ❖ **مخاطرة أسعار السلع:** ويقصد بها التقلبات التي تتعلق بالسلع والمنتجات التي تتعامل بها الشركات، إذ تتعرض السلع إلى تغييرات في الأسعار باستمرار، مما ينعكس على إيراداتها.
- ❖ **مخاطرة أسعار صرف العملات:** وتتمثل في التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، إذ تواجه الشركات هذا النوع من المخاطر نتيجة التعامل بالعملات الأجنبية، كما في تعاملات الاقتراض بعملات أجنبية.
- ٢-٣. **أنواع محاسبة التحوط:** هناك العديد من الأنواع التي تشمل عليها محاسبة التحوط أهمها ما يأتي:
١. **تحوط القيمة العادلة:** يهدف تحوط القيمة العادلة للحد من التغيرات في القيمة العادلة لأصل أو خصم بالميزانية يكون له أثر في قائمة الدخل، أي أن تحوط القيمة العادلة هو عبارة عن الدخل في معاملة لتغطية المخاطر التي قد تحدث خلافاً في قائمة الدخل، وتؤثر على كل من الربح والخسارة بالشركة (عزي، ٢٠١٤، ١٩٩).
 ٢. **تحوط التدفق النقدي:** يهدف تحوط التدفق النقدي إلى الحد من التغيرات في التدفقات النقدية المستقبلية لأصول أو التزامات الشركة، فهو تحوط ضد مخاطر التقلبات المحتملة للتدفقات النقدية المستقبلية من خلال استخدام أداة التحوط أو بمعاملة مستقبلية ك شراء وبيع يتوقع أن يؤثر على صافي الربح أو الخسارة (عزي، ٢٠١٧: ٢٣).
 ٣. **تحوط صافي الاستثمار بعملة أجنبية:** يهدف هذا النوع من التحوط إلى حماية الشركة من التعرض للمخاطر المرتبطة بتحويل حقوق ملكية الشركات التابعة والمشاريع المشتركة الموجودة في خارج. حيث يتم تسجيل المكاسب والخسائر في حقوق الملكية لتعويض المكاسب والخسائر على الاستثمار (عماش، ٢٠٢١: ٣١).
 - ٢-٤. **أهداف محاسبة التحوط:** يمكن تلخيص أهداف محاسبة التحوط في الأهداف الآتية (طارق، ٢٠١٧: ١١٠):
 ١. الإفصاح عن المخاطر التي تواجهها الشركة، لا سيما تلك التي تنشأ عن التفاعل مع الآخرين.
 ٢. الإفصاح عن نهج ونجاح الإدارة في التعامل مع هذه المخاطر.
 ٣. الاعتراف بمعاملات التحوط.
 ٤. قياس أثر عمليات التحوط على الأصول والالتزامات وحقوق الملكية وفقاً لمعايير محاسبية.
 ٥. يمكن الاعتراف بالتقلبات في القيمة العادلة للمشتقات بطرق مختلفة حسب نوع علاقة التحوط (تحوط القيمة العادلة، تحوط التدفقات النقدية، تحوط صافي الاستثمار).
 - ٢-٥. **مخطط توضيحي لمفهوم محاسبة التحوط:** من خلال ما تم التطرق إليه من فقرات توضح فيها مفهوم محاسبة التحوط وعناصرها وأنواعها، يمكن بيان مفهوم محاسبة التحوط بشكل عام من خلال الشكل رقم (٢) الآتي:



الشكل (٢): المخطط التوضيحي لمفهوم محاسبة التحوط

المصدر: الشكل من إعداد الباحثين.

المبحث الثالث: مفهوم عدم تماثل المعلومات وطرق قياسها

تمثل الفجوة المعلوماتية بين أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين عقبة كبيرة في فهم أداء الشركة الحقيقي ومستقبلها المتوقع من قبل المستثمرين، مما يعطي إشارات غير دقيقة لوضعها في بيئة الأعمال وفي قيمتها ضمن سوق الأوراق المالية.

٣-١. مفهوم عدم تماثل المعلومات: يعني مفهوم عدم تماثل المعلومات بأنه امتلاك بعض الأطراف المتعاملة في السوق تزيد عن المعلومات المتوفرة للأطراف الأخرى، مما يؤثر على إدراكهم للمحتوى المعلوماتي ومن ثم مساعدتهم في اتخاذ القرارات الصائبة، ويتولد عن هذا الاختلاف توافر المعلومات تحقيق أرباح وعوائد للأطراف المالكة للمعلومات على حساب الأطراف الأخرى (عبد الحليم، ٢٠١٨: ٥)، كما يقصد به عدم إحاطة بعض المستثمرين بالمعلومات الضرورية بينما يستطيع غيرهم من المستثمرين الإلمام بها، مما يصعب عليهم اتخاذ القرارات السليمة أو ربما العزوف عن استثمار أموالهم، ويوجد نوعين من عدم تماثل المعلومات في الفكر المحاسبي هما:

١. الاختيار العكسي: وينشأ نتيجة وجود فئات معينة تمتلك معلومات دون غيرها، كمالك الشركة الذي يكون لديه معلومات تتعلق بتدهور سعر السهم في المستقبل وعلى نقيض ذلك لا يملك المشتري أي من تلك المعلومات الأمر الذي يجعله يتكبد خسائر نتيجة استثماره لتلك الأسهم.

٢. **المخاطر الأخلاقية:** وتنشأ هذه المخاطر نتيجة تكليف أحد مالكي الشركة إدارة الشركة، وفي هذه الحالة يصبح المدير وكيل عن الملاك في إدارة الموارد المالية، وبسبب عدم كفاية المعلومات، فضلاً عن تعارض المصالح بين المدير والمالكين ربما يحاول المدير تعظيم ثروته على حساب ثروة المالكين (أحمد، ٢٠٢١: ١٠٢).

٣-٢. **طرق قياس عدم تماثل المعلومات:** يمكن تقسيم طرق قياس عدم تماثل المعلومات لأربع طرق للقياس وكما يأتي: (عوض، ٢٠١١: ١٨).

١. **توقعات المحللين الماليين:** تعد هذه الطريقة من أحد طرق قياس عدم تماثل المعلومات، إذ يتم القياس بالاعتماد على وجود علاقة عكسية بين توقعات المحللين الماليين وعدم تماثل المعلومات.

٢. **مدى السعر:** ويقصد به الفرق بين أعلى سعر لشراء الأسهم وأدنى سعر لبيع الأسهم، إذ تعد من أهم المؤشرات على ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

٣. **ربحية التداول:** ويتم القياس فيها على أساس أرباح التداول، إذ في حال تماثلت الأرباح بقيمة الصفر يعني هذا امتلاك المستثمرين المعلومات نفسها التي يمتلكها المديرون.

٤. **حجم التداول في المعلومات:** يرتبط حجم تداول المعلومات بعلاقة عكسية مع عدم تماثل المعلومات، فانخفاض حجم التداول في السوق يعني انخفاض المتعاملين في السوق بسبب الزيادة في عدم تماثل المعلومات.

٣-٣. **نماذج المعايير المحاسبية ودورها في تخفيض عدم تماثل المعلومات:** يتميز التطبيق الإلزامي لمعايير التقارير المالية (IFRS) بدور بارز في زيادة ثقة المستثمرين في جودة التقارير المالية وتحقيق المزيد من الشفافية وخفض كل من عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال (رشوان، ٢٠١٦: ٣١٧)، وقد ذكر (قرينة، ٢٠١٥: ٥٦) أن هناك ثلاثة نماذج للمعايير المحاسبية تماثلت بالآتي:

١. **النموذج الأوروبي:** ويتمثل بالمعايير القائمة على المبادئ، ولقد تم إصدارها من قبل لجنة المعايير المحاسبية الدولية (IASB)، وقد اعتمدت في كمرجع محاسبي لكافة الشركات المقيدة بالبورصة الأوروبية.

٢. **النموذج الأمريكي:** وتقوم معايير هذه المجموعة على أساس قواعد مفصلة ويطلق عليها (The US GAAP)، وترغب الشركات في تطبيقها.

٣. **النموذج الدولي:** فقد تم استبدال لجنة المعايير المحاسبية الدولية بمجلس معايير المحاسبة الدولية، إذ قامت بتعديل المعايير الدولية التي تم إصدارها مسبقاً، لتظهر معايير محاسبية جديدة يطلق عليها معايير التقارير المالية الدولية (IFRS).

المبحث الرابع: الحد من عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال عبر محاسبة

التحوط

تتأثر تكلفة رأس المال بالتوقعات والمخاطر التي يتم تحديدها من قبل المستثمرين، والتي تكون مبنية بصورة أساسية على قراءتهم لأداء الشركات ومحاولات تلك الشركات في مواجهة المخاطر، وتحقيقها للأمان المالي المستقبلي، إلى جانب ذلك فإن تلك التوقعات مبنية أيضاً على المعلومات المتوافرة عن تلك الشركات، فالفجوة المعلوماتية ممكن أن يكون لها دور أساسي في تحريف دقة هذه التوقعات.

٤-١. مفهوم تكلفة رأس المال: تتضح أهمية تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات والمستثمرين، من خلال طلب المستثمرون لعائد أعلى مقابل تقديم أموالهم للشركات، وبالمقابل فإن الشركة تسعى للحصول على عائد يفوق تكلفة استثمار الأموال، ولا يمكن تحقيق أهداف كل منهما إلا من خلال تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وإدارة الشركات، الأمر الذي يؤدي إلى تقليل المخاطر التي تواجهها الشركات، مما ينعكس بشكل إيجابي على تكلفة رأس المال (النعيمي، ٢٠١٦: ٧)، وتتمثل تكلفة رأس المال بأنها سعر الفائدة الذي تحسبه الشركات على رأس المال المستخدم في المشاريع الاستثمارية، وتبعاً لنسب مصادر التمويل المكونة للهيكل الرأسمالي (عيسى، ٢٠١٥: ٣٢)، ويقصد بتكلفة رأس المال بأنها معدل الخصم الذي ينتج عنه التساوي بين أسعار أسهم الشركات والتدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من هذه الأسهم، الأمر الذي يعكس الخطر الذي يتحمله المساهمون جراء تملك الأسهم (بريك، ٢٠٢٠: ١٣)، (Hussein & Mahmood, 2021: 1) كما أشار (أمين) إلى أن تكلفة رأس المال تمثل العائد التي تسعى الشركات إلى تحقيقه في ظل إدراكها لمخاطر السوق (أمين، ٢٠٢١: ٢٧٣).

ومما سبق يرى الباحثان أن تكلفة رأس المال من أهم المؤشرات التي يعتمد كل من المستثمرين والشركات في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أنها تعد من المعلومات المهمة التي يحاول المستثمر من خلاله تحديد معدل العائد المطلوب من الاستثمار.

٣-٢. أهمية تحديد تكلفة رأس المال: تمثل تكلفة رأس المال بأنها أحد الجوانب المهمة التي يُستند عليها عند اتخاذ القرارات المالية، كما أنها تعد ركن أساسي تعتمد عليه الشركات عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية لتحقيق أرباح تفوق تكلفة الاستثمار فيها (حسين وحسين، ٢٠١٩: ٦٨).

ولتحديد حساب تكلفة رأس المال عدة فوائد منها: (حميد وآخرون، ٢٠١٦: ٣١٨)

١. إن لتكلفة رأس المال أهمية كبيرة في اختيار مصادر التمويل المناسبة والتي تحقق معها عوائد مرتفعة وبأدنى تكلفة.

٢. يستخدم حساب تكلفة رأس المال كوسيلة للمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية للشركة.

٣. يساعد تحديد تكلفة رأس المال الشركة في اتخاذ القرارات المالية، كما في استرداد السندات أو كالاستئجار.

٣-٣. نماذج قياس تكلفة رأس المال: قدم الفكر المحاسبي الكثير من المنهجيات والمقاييس الخاصة بتكلفة رأس المال، وقد تعددت النماذج بسبب تعدد واختلاف المخاطر لكل مصدر من مصادر التمويل (الحناوي، ٢٠١٨: ١٠)، وفيما يأتي بعض النماذج:

أولاً. نماذج قياس تكلفة حقوق الملكية: تتضمن ما يلي:

١. نموذج التوزيعات المخصصة: يعتمد قياس تكلفة رأس المال لحقوق الملكية حسب هذا النموذج على التوزيعات المتوقعة للسهم وعلى أساس إنها تنمو بمعدل ثابت، ويطلق على هذا النموذج (نموذج جوردن) (مناعي، ٢٠١٨: ٣٨٦)، ويتم قياس تكلفة حقوق الملكية وفقاً لهذا النموذج بالمعادلة الآتية: (النعيمي، ٢٠١٦: ١١)

$$K = \frac{D_i}{P} + g$$

إذ أن:

K: تكلفة حقوق الملكية.

Di: الربح المتوقع توزيعه للسهم Di.

P: سعر السهم.

g: معدل نمو المتوقع في الربح الموزع للسهم Di.

٢. نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية: غالباً ما يستخدم نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية لتحديد تكلفة حقوق الملكية، (Senthilnathan, 2021: 11)، ويتم قياس تكلفة حقوق الملكية لهذا النموذج وفقاً للمعادلة الآتية: (مسعود، ٢٠٢٠: ١٣)

$$RE = R_f + BE (R_m - R_f)$$

إذ إن:

RE: العائد المتوقع على أسهم المصرف (Cost of Capital).

Rf: معدل الفائدة الخالي من المخاطر (Risk free rate).

BE: معامل بيتا لأسهم المصرف E.

RM: العوائد السوقية المتوقعة للأسهم.

يتم تحديد تكلفة رأس المال تبعاً لهذا النموذج من خلال معامل بيتا (درجة مخاطر المصرف غير المتنوعة) ومعدل الفائدة الخالي من المخاطر وقسط مخاطر السوق، ويتمدد مفهوم معدل الفائدة الخالي من المخاطر (بأنه معدل الاستثمار الذي لا يتعرض للمخاطر وبما أنه لا يوجد استثمار بدون مخاطر، لذلك يتم افتراض قيمة المعدل وفقاً لعائد الأوراق المالية الحكومية (Knipp & Zimmermann, 2021: 8).

٣. نموذج نمو السعر إلى الربح: يعد هذا النموذج نوع آخر من الطرق يتم عن طريق حساب معدل العائد الداخلي الذي يعادل توقعات السوق للتدفقات النقدية المستقبلية إلى سعر السهم الحالي، ويتميز هذا النموذج بأنه يتطلب بيانات محددة عن السعر ونمو الأرباح، ووفقاً لهذا النموذج يمكن قياس تكلفة حقوق الملكية بالاعتماد على دراسة (Mangena et al., 2010:36-37) على النحو الآتي:

$$CO-EQ \sqrt{\frac{eps_{t+2} - eps_{t+1}}{pt}} =$$

CO-EQ: معدل تكلفة رأس المال لحقوق الملكية

eps_{t+1} : ربحية السهم المتوقعة للسنة $t + 1$

eps_{t+2} : ربحية السهم المتوقعة للسنة $t + 2$

Pt: سعر السهم الحالي

يهتم نموذج السعر إلى الربحية بالعلاقة بين سعر إقبال سهم الشركة ومجمل ربحيته المتوقعة، أي إنه يعتمد بشكل أساسي على التوقعات في مستوى الأرباح، وإن ارتفاع قيمة النموذج تعني انخفاض تكلفة حقوق الملكية (مليجي، ٢٠١٧: ٧١٦).

ثانياً. نموذج قياس تكلفة الدين: تعد تكلفة الدين من أبرز المحددات المؤثرة في اختيار نوع التمويل، وترتبط تكلفة الدين بعوامل منها طبيعة التمويل، وموعد استحقاق الدين، حالة السوق، لذا تقوم الشركة بتقديم ضمانات للدائنين، وتمثل الديون تدفقات نقدية داخلية إلى الشركة مقابل فوائد محددة بسعر السوق تدفعها الشركة، فضلاً عن قيمة الديون في تاريخ استحقاقها (عيسى، ٢٠١٥: ٤٠) ويمكن قياس تكلفة الدين وفقاً للمعادلة التالية: (عبدالحليم وآخرون، ٢٠٢١: ٥٩٢)

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

إذ إن:

COD: تكلفة الدين (Cost of debt capital).**Km: معدل الفائدة على الدين قبل الضريبة، t: معدل الضريبة.**

تحدد تكلفة رأس المال بالدين من خلال قياس معدل الفائدة على الدين أو السندات التي تدفعها الشركة للدائنين بعد أخذ الأثر الضريبي في الاعتبار، ومن ثم تحقق الشركة وفورات ضريبية، وتحسب تكلفة رأس المال للدين قبل الضريبة عن طريق قسمة الفوائد على قيمة الديون والسندات، ومن ثم تعديلها بمبلغ الضريبة من خلال ضربها في (1- معدل الضريبة) (عبد اللطيف، ٢٠١٧: ٨٩).

ثالثاً. نموذج المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال: عندما تبدأ الشركات في تحديد تكلفة رأس المال فإنها تحتاج إلى مقياس يسمح لها بالتقاط قيم كل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، وإن إجمالي تكلفة رأس المال يعرف أيضاً باسم المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، وقد تم استخدامه على نطاق واسع للتنبؤ ولتقييم تكلفة رأس المال الشركة (Ibrahim et al., 2021: 23)، ويتم قياس متوسط المرجح للتكلفة وفقاً للمعادلة الآتية (Frank & Shen, 2016: 11):

$$WACC = \left[\frac{EQ}{V} \times CO-EQ \right] + \left[\frac{DE}{V} \times CO-DE \right]$$

إذ إن:

WACC = المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

EQ = إجمالي حقوق الملكية.

CO-EQ = معدل تكلفة حقوق الملكية.

V = إجمالي مكونات رأس المال (EQ + DE).

DE = إجمالي الديون.

CO-DE = معدل تكلفة الديون.

EQ / V = الوزن النسبي لحقوق الملكية.

DE / V = الوزن النسبي للديون.

وتتمكن الشركة من الحصول على قيمة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عن طريق إيجاد قيمة التكلفة لكل مكون من مكونات رأس المال على حدة، ثم ضرب تلك التكلفة في نسبة كل مكون إلى إجمالي المكونات الرأسمالية، ومن ثم يتم جمع تكلفة كل المكونات (تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين) والتي تعادل قيمة المتوسط المرجح للتكلفة (المغربي، ٢٠٢٠: ١١٠).

ومما سبق يرى الباحثان وفقاً لما ذكر في نماذج قياس تكلفة رأس المال أن الفكر المحاسبي قدم أنواع مختلفة من تلك النماذج، إلا إنها في الغالب تعتمد على معلومات تنبؤية منها أسعار الأسهم في السوق وأسعار فوائد الديون، لذلك تختلف الشركات في تطبيق هذه النماذج، فهي تحرص على أن تطبق النموذج الملائم لها عند قياس تكلفة رأس المال، والذي يناسب مقدار معلوماتها التنبؤية المتوفرة لديها.

٣-٤. علاقة تماثل المعلومات بتكلفة رأس المال: تنعكس آثار عدم تماثل المعلومات بين مقدمي رؤوس الأموال على تكلفة رأس المال، إذ إن عدم توافر وتماثل المعلومات تجعل مستثمري الأوراق المالية غير قادرين على تحديد أي الشركات ذات معدلات عائد مرتفع، مما يزيد من

المخاطرة التي يواجهها المستثمر لاستثمار أمواله، لذلك تستخدم الشركات تكلفة رأس المال في تعويض مستوى المخاطرة بين المستثمرين (كريمة، ٢٠١١: ١٨٠)، وتسعى أغلب الشركات المستثمر فيها إلى تخفيض درجة المخاطر التي تواجهها، لغرض تقليل تكلفة رأس المال إلى أدنى مستوى، إلا أنها تواجه العديد من الصعوبات لتحقيق ذلك منها مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين، مما لا يمكنهم اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة (رشوان، ٢٠١٦: ٩٤)، ويمكن بيان الآثار الناتجة عن عدم تماثل المعلومات على تكلفة رأس المال تحاول المال بالنقاط الآتية (النافعي، ٢٠٢٠: ٨٣):

١. تعد المعلومات ركيزة مهمة يحتاجها المستثمرون في سوق الأوراق المالية، فهي تمثل أساس لدقة التوقعات، ووسيلة مساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، لذا تنعكس نتائج ذلك في تخفيض تكلفة رأس المال.

٢. يساهم التقليل من عدم تماثل المعلومات في زيادة ثروة أصحاب المصالح والمستثمرين، نتيجة حصولهم على المعلومات المفيدة والواضحة، مما يؤدي بقبول المستثمرين بعائد أقل مقابل أموالهم المقدمة للاستثمار، مما يخفض من تكلفة رأس المال.

٣. إن إخفاء المعلومات من قبل حاملها، يعمل على زيادة تكلفة الحصول على المعلومات، مما يزيد من معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين، ومن ثم زيادة في تكلفة رأس المال.

٤. ينعكس عدم تماثل المعلومات في التردد على الإقبال على الاستثمار، إذ إن الفجوة المعلوماتية من الممكن أن تزيد من تكلفة رأس المال المستثمر.

وقد أكدت العديد من الدراسات (عبدالحليم، ٢٠١٨)، (مرقص، ٢٠١٨)، (أبو العز وآخرون، ٢٠١٩) على العلاقة الإيجابية بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، إذ يرى (مرقص، ٢٠١٨) أن ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات سيرافقه ارتفاع مقابل في تكلفة رأس المال وبالعكس، ويشير (أبو العز وآخرون، ٢٠١٩) أن التفاوت في مستوى المعلومات التي يملكها الأطراف ذات العلاقة بالشركة بسبب عدم تماثل المعلومات سيعمل على مطالبة المستثمرين بعوائد أكبر على استثماراتهم ومن ثم زيادة تكلفة رأس المال لتلك الشركة.

ويؤكد (عبدالحليم، ٢٠١٨: ٢) على أن وجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات سوف تؤدي إلى زيادة مستوى مخاطر المعلومات التي يتحملها المستثمرون نتيجة عدم قدرتهم على التقدير الدقيق لعوائدهم المتوقعة من هذه الاستثمارات والتي بدورها سوف تدفعهم نحو المطالبة بعائد إضافي عوضاً عن تلك المخاطر، ومن ثم زيادة في تكلفة رأس المال (تكلفة التمويل)، ومن ناحية أخرى، فإن التمويل عن طريق الاقتراض من المصارف سوف يؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال، نتيجة زيادة أسعار الفائدة أو انخفاض فترة استحقاق تلك القروض.

٣-٥. **علاقة التحوط المحاسبي بعدم تماثل المعلومات:** تناولت بعض الدراسات (Ball et al., 2012)، (Panaretou et al., 2013)، (Choi et al., 2013)، (Breen & Viswanathan, 2015) علاقة محاسبة التحوط للمشتقات المالية مع عدم تماثل المعلومات، إذ أشارت دراسة (Ball et al., 2012) إلى أن التحوط للنفقات المستقبلية سوف يعطي إشارة إيجابية للمستثمرين مما يعزز من نطاق وجود المعلومات المفصح وبما يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات.

في حين يرى (Panaretou et al., 2013) إلى أن تبني معايير (IFRS) والمدفوعة من خلال محاسبة التحوط ستعمل على تخفيض مستويات عدم تماثل المعلومات، وتساعد في بناء توقعات أفضل للمستثمرين عن الشركة.

وأكدت نتائج (Choi et al., 2013) على أن التحوط المالي والتشغيلي على حد سواء يعمل على تقييد مستوى عدم تماثل المعلومات، ويسهم في تخفيضه.

ويرى (Breeden & Viswanathan, 2015) أن قرارات الشركة في التحوط المحاسبي سيؤثر على استنتاجات السوق ومن ثم يسهم في الحد من عدم تماثل المعلومات، وإن فاعلية هذه المساهمة تعتمد بشكل رئيس على القدرات الإدارية لإدارة تلك الشركة من خلال اعتماد أساليب محاسبة التحوط بشكل متوازن.

عليه يرى الباحثان أن استخدام الشركات لأساليب محاسبة التحوط، وعلى وجه الخصوص التي مثلتها معايير (IFRS) تعمل وبشكل مباشر في ردم فجوة المعلومات بين أصحاب المصالح، وتسهم في الحد من عدم تماثل المعلومات.

٣-٧. علاقة التحوط المحاسبي بتكلفة رأس المال: يسهم التحوط المحاسبي في تعزيز المقاييس المالية ومن ضمنها السيولة، وهذا الأمر يساعد في توفير فرص للاستثمار في الشركة ويعالج بعض مشاكله المتعلقة بنقص التمويل، الأمر الذي ينعكس في تخفيض تكلفة رأس المال.

تعد عمليات التحوط المحاسبي إحدى الأساليب التي تسعى من خلالها الشركات إلى تقليل المخاطر (من خلال نقلها إلى طرف آخر)، ومن ثم تقليل تذبذب ربحية الشركة، ويمكن أن يتحقق هذا التحوط من خلال أدوات من خارج الميزانية (Off-Balance Sheet)، إذ تساهم عمليات التحوط المحاسبي في زيادة قيمة الشركة وذلك من خلال تخفيض تكلفة رأس المال من خلال تخفيض تكاليف التمويل الذي يتحقق عن طريق تقليل الضرائب المتوقعة، وتقليل التكاليف المرتبطة بالعسر المالي، وتقليل تكاليف الوكالة المرتبطة بالتمويل الخارجي (خليفة، ٢٠٠٩: ٥).

وأشارت دراسة (Choi et al., 2013) إلى أن التحوط المحاسبي يساعد في التخفيف من مشكلة نقص الاستثمار. على وجه التحديد، وجد أن استخدام المشتقات المالية تعزز من فرص نمو الشركة بما يسهم في تخفيض تكاليف التمويل. وإن هناك تآزر بين التحوط المالي والتحوط التشغيلي حيث يتم استخدام هذا الأخير لمواجهة مخاطر تطوير المنتج.

٣-٨. العلاقة التكاملية لنموذج تخفيض رأس المال وفق التحوط وعدم التماثل: لقد جرى تطوير للمعايير المحاسبية الدولية منذ بداية القرن الحالي، حتى أصبحت مرتبطة بإدارة المخاطر الذي يعد أسلوب مميز للتحوط، وذلك من خلال تقليص الفجوة بين المعلومات المحاسبية المتوفرة والمخاطر المتوقعة، ويمكن توضيح الترابط بين مفهوم محاسبة التحوط ومفهوم إدارة المخاطر من خلال أنواع محاسبة التحوط المتمثلة بتحوطات التدفقات النقدية، وتحوطات القيمة العادلة، وتحوطات صافي الاستثمار في العمليات الأجنبية (عبد الله وعبد الحق، ٢٠١٧: ١٦)، ونتيجة لذلك فقد وسع نطاق محاسبة التحوط ليشمل العديد من جوانب أنشطة إدارة المخاطر، لتتمكن المصارف من تخفيض تقلبات الأرباح والخسائر (أحمد، ٢٠١٩: ١٤).

وأشار (Shao, 2003: 64) إلى أن التحوط هو الأسلوب المناسب الذي يساهم في تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمساهمين، كما يمثل التحوط أهم المؤشرات بالنسبة للمساهمين وذلك لكونه يساعدهم في تقييم جودة أداء الشركة، ويتضح أن الشركات تستفيد

١. من سياسة التحوط الخاصة بهم من خلال تكبد تكاليف أقل للاختيار العكسي ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال. وتستخدم محاسبة التحوط أدوات معينة لإدارة المخاطر الناتجة عن التقلبات في الأسعار تسمى المشتقات المالية (أبو زيد، ٢٠١٤: ٥)، وتعد حلولاً مناسبة لمشاكل التمويل والتحوط، إذ تمتاز بقدرتها على إيجاد الكثير من السبل للتحوط ضد المخاطر (كالمقايضات على أسعار الفائدة والعملات، وعقود الخيارات، والعقود الآجلة) (غيا، ٢٠١٣: ١٠١)، ومن أهم الدوافع التي تحفز الشركات لاستخدام المشتقات المالية للتحوط أزاء المخاطر كالاتي: (عبد الغفار: ٢٠١٩: ٢٥٩)
٢. تقليل مستوى المخاطر: يرتبط مستوى المخاطر بالمشتقات المالية بعلاقة طردية (إيجابية)، أي كلما ارتفع مستوى المخاطر كلما استخدمت المشتقات المالية بصورة أكبر.
٣. يؤدي التحوط باستخدام المشتقات المالية إلى رفع القيمة السوقية للمصارف، وذلك عن طريق تقليل تكلفة رأس المال، وزيادة مستوى الاستثمار، وتقليل الالتزامات الضريبية المحتملة، ويؤدي أيضاً إلى الحد من عدم تماثل المعلومات.
٤. يعد حجم المصرف من أهم الجوانب المهمة التي ترتبط بالتحوط، وذلك نظراً لارتباطه بقدرة المصرف في تحمل تكاليف إدارة المخاطر من خلال المشتقات.
٥. ومما يؤكد الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في تخفيض تكلفة رأس المال نتائج دراسة (أبو العز وآخرون، ٢٠١٩) التي توصلت إلى وجود علاقة سالبة وغير مباشرة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال بوساطة متغير عدم تماثل المعلومات.
٦. وأكدت دراسة (مرقص، ٢٠١٨) على أن الالتزام بالمعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) بضمنها اليات أسلوب محاسبة التحوط سيعمل ذلك كأحد المحددات الرئيسية التي تسهم في الحد من اتساع ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المتعاملين بسوق الأوراق المالية المصرية، بما يضمن إنتاج معلومات محاسبية ذات جودة عالية من شأنها تقليل فجوة عدم تماثل المعلومات المحاسبية ومن ثم تخفيض تكلفة رأس المال.
٧. كما أشارت دراسة (Gupta, 2017) إلى أن التحوط يمثل جزءاً من سياسة إدارة المخاطر في المصرف، ويمكن تفسير دور محاسبة التحوط من خلال نظرية التمويل إذ تساهم محاسبة التحوط في تقليل التكاليف المختلفة وزيادة قيمة المصارف، وتنتج الزيادة في القيمة عن طريق خفض فروق أسعار الفائدة، وإدارة مخاطر العملات الأجنبية، وزيادة القدرة على الديون، وتقليل المخاطر المنتظمة، كما ينظر إلى التحوط بأنه يعمل على حل قضايا المخاطر الأخلاقية مثل تضارب الوكالة بين المساهمين والمدير، وقضايا الاختيار العكسي ومن ثم الحد من عدم تماثل المعلومات.
٨. عليه يرى الباحثان أن اعتماد أساليب التحوط المحاسبي في الشركات سوف يعزز من جودة المعلومات من حيث تقديم معلومات أكثر دقة وملاءمة حول المخاطر المستقبلية وكيفية مواجهتها فضلاً عن مساهمة اجراءات التحوط في تعزيز مقاييس السيولة التي تنعكس في توفير منافذ للتمويل بما يدعم خفض تكلفة رأس المال، كما أن هذا الخفض في التكلفة سيتم أيضاً من خلال تعزيز ثقة المستثمر بأداء الشركة عبر الحد من عدم تماثل المعلومات الذي سوف يسهم به أيضاً التحوط المحاسبي، وهذه النتائج تدعم قبول فرضية البحث في اثبات دور محاسبة التحوط في تخفيض عدم تماثل المعلومات وانعكاس ذلك في خفض تكلفة رأس المال.

المبحث الخامس: الاستنتاجات والتوصيات

- خلص البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات وتم على أساسها تقديم مجموعة من التوصيات فيما يأتي أهم الاستنتاجات والتوصيات.
- أولاً. الاستنتاجات:** توصل الباحثان بعد التطرق لمفهوم كل من محاسبة التحوط وعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال وبيان العلاقة بينهم، إلى مجموعة من الاستنتاجات كما يأتي:
1. تمثل محاسبة التحوط وسيلة مهمة تعتمد الشركات في التحوط من المخاطر الناجمة من التقلبات في أسعار الأسهم والسندات مما يسمح للشركة بتغطية أي خسائر محتملة أو تحقيق ربح إضافي، وكذلك مواجهة التغيرات المتوقعة في مستوى التدفقات النقدية المستقبلية، والحد من تأثير تباين قيمة صافي الموجودات المالية بالعملة الأجنبية.
 2. يمثل عدم تماثل المعلومات مشكلة أساسية تنعكس أثارها في زيادة تكلفة رأس المال وكذلك انخفاض في أسعار أسهم الشركات ومن ثم انخفاض في قيمتها، لذلك تحاول الشركات الحد من هذه المشكلة للقضاء على الآثار الناجمة عنه.
 3. تعد تكلفة رأس المال أحد الجوانب المهمة التي يجب أخذها بنظر الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، فهي تساهم في تشجيع الاستثمار وتكوين رؤوس كبيرة للشركات، كما أنها تؤدي إلى زيادة مستوى نموها بمعدلات مرتفعة.

ثانياً. التوصيات:

1. يوصي الباحثان بضرورة تشجيع الشركات لتطبيق محاسبة التحوط في الشركات للاستفادة من أثاره الإيجابية المتمثلة بتقليل عدم تماثل المعلومات الأمر الذي ينعكس في تخفيض تكلفة رأس المال.
- 2.حث الشركات للإفصاح عن المزيد من المعلومات التحوطية والتنبؤية، لغرض الحد من عدم تماثل المعلومات، وتقليل الفجوة المعلوماتية بين إدارة الشركة والمستثمرين.
3. ضرورة اهتمام الشركات بتوفير وتقديم المعلومات الخاصة بتكلفة رأس المال، وذلك لأنها تعكس درجة المخاطر المحتملة للأنشطة الحديثة والسابقة، ومن ثم إمكانية التعرف على تغيير السياسة الاستثمارية.

المصادر

أولاً. المصادر العربية

أ. الرسائل والأطاريح:

1. عبد الحليم، وائل عبد الحليم عوض، (٢٠١٨)، أثر التغير في مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية على عدم تماثل المعلومات في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
2. عزي، فريال منال، (٢٠١٧)، انعكاسات تطبيق محاسبة التحوط على القياس والإفصاح المحاسبي: دراسة حالة شركة سوناطراك، أطروحة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2-.
3. عماش، مصطفى بدر، (٢٠٢١)، العلاقة بين التحفظ والتحوط المحاسبي في ظل الازمات المالية " دراسة تطبيقية في عينة من الشركات العراقية"، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت.

٤. عيسى، محمد رمزي احمد، (٢٠١٥)، أثر ادارة الارباح في تخفيض تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان، جامعة الزرقاء، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، الاردن.
٥. غيا، دانيا إبراهيم، (٢٠١٣)، دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية تجاه المخاطر المالية ومدى إمكانية تطبيقها في المصارف السورية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا.
٦. مرقص، أكرم سامي، (٢٠١٨)، تحليل العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال وجودة الأرباح المحاسبية في ضوء تطبيق معايير IFRS: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر.
٧. النافعي، أحمد نعمة عبد، (٢٠٢٠)، المراجعة الخارجية متغيراً وسيطاً للعلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال (دراسة ميدانية لعينة من قطاع المصارف المدرسة في سوق العراق للأوراق المالية)، أطروحة دكتوراه في المحاسبة والتمويل، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.

ب. الدوريات:

١. إبراهيم، نبيل عبد الرؤوف، (٢٠١٨)، التحديات التي تواجه البنوك المصرية عند تطبيق معيار IFRS9 والآثار المترتبة عليه من منظور كفاية رأس المال النظامي "دراسة تطبيقية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصور، المجلد (٤٢)، العدد (٢)، ١-٢٩.
٢. أبو العز، محمد السعيد، الشرقاوي، السيد عبدالعظيم طلبية، هندي، علاء سند (٢٠١٩)، العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي تكلفة رأس المال المملوك وعدم تماثل المعلومات: دراسة إمبريقية باستخدام تحليل المسار، مجلة البحوث التجارية، مجلد (٤١)، العدد (٣)، كلية التجارة، جامعة الزقازيق. ١١٦-١٥٣.
٣. أبو زيد، عبد العظيم، (٢٠١٤)، التحليل الفقهي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، كلية الدراسات الإسلامية، جامعة حمد بن خليفة، المجلد (٢٧)، العدد (٣)، ٣-٤٤. أحمد، محمد المهدي الأمير، (٢٠١٩)، الآثار المحتملة من تطبيق معيار التقارير المالية (IFRS9) على أنظمة المعلومات المصرفية، جامعة، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٣)، العدد (٢)، ١-٣٩.
٤. أحمد، محمد المهدي الأمير، (٢٠١٩)، الآثار المحتملة من تطبيق معيار التقارير المالية (IFRS9) على أنظمة المعلومات المصرفية، جامعة، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٣)، العدد (٢)، ١-٣٩.
٥. أحمد، مزل عوض طه، (٢٠٢١)، التوسع في معلومات الإفصاح الاختياري ودورها في تخفيض عدم تماثل المعلومات: دراسة ميدانية على المصارف السودانية، المجلة العربية للنشر العلمي، العدد (٣٨)، ٩٦-١١٦.
٦. أمين، عصام حمدي مصطفى، (٢٠٢١)، أثر جودة المراجعة المدركة على العلاقة بين تبني معايير التقارير المالية الدولية وتكلفة رأس المال "دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة

- الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٥)، العدد (٣)، ٢٦٥-٣١١.
٧. بريك، دعاء أحمد سعيد فارس، (٢٠٢٠)، أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٤)، العدد (١)، ٥٧-١.
٨. حسين، سطم صالح، حسين، مصطفى محمد، (٢٠١٩)، تأثير الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية في تكلفة رأس المال- دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد (١٥)، العدد (٤٧)، ج (١)، ٦١-٧٨.
٩. حميد، أحمد جاسم، فارس، أشرف هاشم، سعيد، حسين غانم، (٢٠١٦)، تحديد أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد (١٢)، العدد (٣٤)، ٣٣٤-٣٠٨.
١٠. الحناوي، السيد محمود، (٢٠١٨)، أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد (٥)، العدد (١)، ١٩٥-٢٥٩.
١١. خليفة، يسري حسين، (٢٠٠٩)، العوامل المؤثرة على قرار تبني استخدام المشتقات المالية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٤٦)، العدد (١)، ٣٠-١.
١٢. رشوان، عبد الرحمن محمد سليمان، (٢٠١٦)، أثر تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية على تخفيض تكلفة رأس المال ودورها في حماية المستثمر في بورصة فلسطين للأوراق المالية: دراسة ميدانية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، المجلد (٧)، العدد (١)، ٨٥-١١٥.
١٣. سلمان ومحمد، عامر محمد، محمد جاسم، (٢٠١٧)، آلية مقترحة لتطبيق محاسبة التحوط عن مخاطر تذبذب العملة الأجنبية على وفق المعايير الدولية للإبلاغ المالي وانعكاسات على جودة المعلومات المحاسبية في البيئة العراقية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، المجلد (٢٤)، العدد (١٠٩)، ٥٤٦-٥٦٥.
١٤. طارق، شوفى طارق، (٢٠١٧)، محاسبة التغطية والتحوط للمشتقات المالية في ظل المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (٩ IFRS) مقارنة مع المعيار الأمريكي (١٣٣ SFAS) مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسير، العدد (١٧)، ١٠٢ - ١١٦.
١٥. عبد الحليم، أحمد حامد محمود، أحمد، نبيل ياسين، إبراهيم، عبيد الكريم، (٢٠٢١)، العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن تقارير استدامة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية وانعكاساتها على تكلفة رأس المال- دراسة تطبيقية على البيئة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية، أتحاد الجامعات العربية، العدد (٣)، ٥٥٩-٦٣٥.
١٦. عبد الغفار، برهان السيد محمد، (٢٠١٩)، قياس وتحليل الآثار المترتبة على تطبيق محاسبة القيمة العادلة للمشتقات المالية واستخدام التحوط المحاسبي بالأدوات المالية المشتقة في إدارة المخاطر

- المالية، دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس، المجلد (١٠)، العدد (١)، ٢٣٩-٣٠٨.
١٧. عبد اللطيف، دعاء حافظ إمام، (٢٠١٧)، أثر جودة عملية المراجعة على تكلفة التمويل بالاقتراض: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (١)، العدد (١)، ٦٩-١٢٥.
١٨. عبدالله وعبدالحق، مايو، بوقفة، ٢٠١٧، أثر تطبيق محاسبة التحوط على إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد (٣)، العدد (٢)، ٨-١٨.
١٩. عزي، فريال مثل، (٢٠١٤)، أهمية اعتماد معايير المحاسبة والابلاغ المالي الدولية من مناسبة التحوط وكيفية تطبيقها، مجلة العلوم الإنسانية، عدد (٤٢)، ١٩٧-٢١٩.
٢٠. علي واخرون، العبسي علي، ضيف الله محمد الهادي، مهوات لعبيدي، (٢٠١٩)، إشكالية الاعتراف والقياس للأدوات المالية وفق معيار (IFRS 9)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد ١٢، العدد ١، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر.
٢١. عمر، رنا السعيد السيد، (٢٠٢٠)، أثر تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (IFRS9) على تحسين الأداء المالي للبنوك التجارية المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بور سعيد، المجلد (٢١)، العدد (٤)، ١٣٤-١٦٥.
٢٢. عوض، أمال محمد محمد، (٢٠١١)، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (١٥)، العدد (٢)، ٤٩-١.
٢٣. قريفة، مسعود علي، (٢٠١٥)، تقييم أثر مستوى الإفصاح الاختياري في تخفيض عدم تماثل المعلومات مع دراسة ميدانية على شركات قطاع المعادن والمواد الكيماوية في ليبيا، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، المجلد (١)، العدد (١)، ٤٧-٧٤.
٢٤. كريمة، دينا عبدالعليم، (٢٠١١)، أثر تبني المعلومات بين المستثمرين على تكلفة رأس المال: دراسة تحليلية على قطاع البنوك في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، العدد (٤)، ١٧٧-٢٥٣.
٢٥. مسعود، سناء ماهر محمدي، (٢٠٢٠)، محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثرها على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد (٧)، العدد (١)، ٤٩-١.
٢٦. مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٧)، تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية، معهد الإدارة العامة، المجلد (٥٧)، العدد (٤)، ٧٠١-٧٨١.
٢٧. مناعي، حكيم، (٢٠١٨)، أثر جودة الإفصاح المحاسبي على تخفيض تكلفة رأس المال، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد (١٤)، ٣٧٤-٣٩٥.

ج. الكتب

١. المغربي، محمد الفاتح محمود، (٢٠١٦)، إدارة المنشآت المالية، دار الجنان للنشر والتوزيع، الأردن.

د. المؤتمرات

١. النعيمي، فائق أمين، (٢٠١٦)، التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية وأثره على تكلفة رأس المال في البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي، المجلة العربية للإدارة، وقائع أعمال المؤتمر العلمي الدولي الحادي عشر: التحولات المالية والمصرفية-الواقع والآفاق المستقبلية، المؤتمر (١١) لشهر مايو، ١-١٨.

٢. نور الدين وآخرون، أحمد فايد، إسلام هلايلي، لبنى، وبن زاف، (٢٠١٨)، توافق معيار التقارير المالية الدولية رقم: ٩ " قياس الأدوات المالية ومحاسبتها" مع نشاط البنوك الإسلامية، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الدولي، حول: دور المصارف الإسلامية في التنمية، أيام ١٦ - ١٨ أبريل، الذي عقد في عمان، الأردن.

ثانياً المصادر الأجنبية:**A.Dissertation and thesis:**

1. Shao, W., (2003), Hedging, information asymmetry and financing cost: evidence from seasoned equity offering announcements (Doctoral dissertation, Concordia University).

B.Periodicals and Researches:

1. Amash, M. B., & Hussein, A., (2021), The relationship between conservatism accounting and hedge accounting: An applied study in a sample of Iraqi companies. Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, 17(55, 1), 18-36.
2. Breeden, D. T., & Viswanathan, S., (2015), Why do firms hedge? An asymmetric information models. The Journal of Fixed Income, 25(3), 7-25.
3. Choi, J. J., Mao, C. X., & Upadhyay, A. D., (2013), Corporate risk management under information asymmetry. Journal of Business Finance & Accounting, 40(1-2), 239-271.
4. Elshandidy, T., & Acheampong, A., (2021), Does hedge disclosure influence cost of capital for European banks? International Review of Financial Analysis, 78,1-63.
5. Frank, M. Z., & Shen, T., (2016), Investment and the weighted average cost of capital. Journal of Financial Economics, 119(2), 300-315.
6. Gupta, P., (2017), A review of corporate hedging models and their relevance in corporate finance. Theoretical Economics Letters, 7(2), 102-115.
7. Hussein, A. I., & Mahmood, S. M., (2021), Accounting for the future: Technology contributions from a local perspective. Tikrit Journal of Administration and Economics Sciences, 17(54 part 2).

8. Ibrahim, M. Abdulkarim, H., Muktar, J. Gurama, Z. & Peter, Z., (2021), The impact of cost of capital on financial performance: Evidence from listed non-financial firms in Nigeria. *Global Business Management Review*, 13(2), 18-34.
9. Knipp, M., & Zimmermann, J., (2021), Does accounting quality impact the cost of capital? An empirical study on the German capital market. *International Journal of Economics and Accounting*, 10 (1), 1-26.
10. Panaretou, A., Shackleton, M. B., & Taylor, P. A., (2013), Corporate risk management and hedge accounting. *Contemporary accounting research*, 30(1), 116-139.

C.Books

1. Mangena, M., Pike, R. H., & Li, J., (2010), Intellectual capital disclosure practices and effects on the cost of equity capital: UK evidence, The Institute of Chartered Accountants of Scotland, Printed and bound in Great Britain by T. J. International Ltd.
2. Ramirez, J., (2015), Accounting for Derivatives: Advanced Hedging under IFRS 9, 2ed, Britain, TJ International Ltd.

D.Other

1. Ball, R., Jayaraman, S., & Shivakumar, L., (2012), Mark-to-market accounting and information asymmetry in banks. Chicago Booth Research Paper, (12-35).
2. Senthilnathan, S., (2021), The Cost of Capital-A Back Up for Learners. Available at SSRN <https://ssrn.com/abstract=3855165>.