مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية
قسم المحاسبة –كلية التجارة
جامعة الإسكندرية

العدد الثاني– المجلد الأول – ديسمبر ٢٠١٧

مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية الخاصة بالأصول غير الملموسة المرسملة لأغراض تحديد القيمة السوقية للشركات المسجلة في البورصة المصرية

د. نشوى شاكر علي رجب
أستاذ مساعد المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة دمنهور

ملخص البحث

تختبر هذه الدراسة مدى ملاءمة معلومات الأصول غير الملموسة المرسملة (مع استبعاد الشهرة) لأغراض تحديد قيمة الشركة (مقاسه بسعر السوق للسهم) للشركات غير المالية المدرجة في مؤشر EGX100 والذي يتضمن أنشط وأكبر مائة شركة في البورصة المصرية. وقد تم التقصي عن مدى تأثر سعر السوق للسهم بالأصول غير الملموسة المفصح عنها في ظل المعيار المصري رقم (٢٣) لسنة ٢٠٠٦ و(٢٣) المعدل لسنة ٢٠١٥ من خلال دراسة طولية لعينة مكونة من ٣٥٧ مشاهدة – ربع سنوية خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦. وباستخدام نموذج Ohlson's (1995) المعدل، تم إثبات أن لمعلومات الأصول غير الملموسة علاقة إيجابية ومعنوية مع سعر السوق للسهم لكافة المشاهدات، ولكل سنة على حدة، ولقطاعي الاتصالات والتشييد والبناء. بالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى ارتباط القيمة الدفترية بالقيمة السوقية لكافة المشاهدات ولكل سنة على حدة ما عدا سنة ٢٠١٦، ولبعض القطاعات ماعدا قطاع الاتصالات. كما تشير النتائج إلى العلاقة الإيجابية المعنوية بين الأرباح وأسعار الأسهم السوقية لكافة المشاهدات ولكل سنة على حدة ماعدا سنة ٢٠١٣، ولكل القطاعات المختارة ماعدا قطاعي العقارات والتشييد والبناء. وتقترح هذه النتيجة أن الأصول غير الملموسة المرسملة تقدم معلومات ملائمة ذات قدرة تقييمية وتنبؤية للمساهمين في شركات البورصة المصرية.

الكلمات المفتاحية: الأصول غير الملموسة المرسملة، الملاءمة، قيمة الشركة، البورصة المصرية

The Value-Relevance of Capitalized Intangible Assets by Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

This study tests the value relevance of capitalized intangible assets (excluding Goodwill) of all non-financial listed companies on the EG-X 100 of the Egyptian Stock Exchange. Using longitudinal study for 357 observations/firm/quarter, along four years (2013 - 2016), the study investigates whether and to what extent reported intangible assets under EAS 23 associated with stock prices. Applying a modified Ohlson's (1995) valuation model, evidences document that capitalized intangible assets are positively and significantly associated with stock prices for all observations, for each year separately, and only for telecommunication sector, and construction and material sector.

Furthermore, results indicate that earnings are related positively and significantly to stock prices, for all observations, for each year separately except 2013, and for all selected sectors except real estate, and construction and materials sectors. In addition, results show that bookvalue of equity has a positive and significant impact on stock prices for all observations, for each individual year except 2016, and for all selected sectors except telecommunication sector.

These findings suggest that intangible assets provide relevant information to investors in assessing market value of companies listed on the Egyptian Stock Exchange.This study contributes to empirical findings concerning on the valuation usefulness of intangible assets.

Keywords:Capitalized Intangible assets, Value relevance, Egyptian Stock Exchange.

١ – المقدمة:

أدى التحول إلى الاقتصاد القائم على المعرفة في أوائل تسعينات القرن الماضي، حيث الأسواق المفتوحة والاعتماد على تكنولوجيا المعلومات وتحفيز الابتكارات، إلى تغييرات جذرية في هياكل الشركات، وفي أسس خلق القيمة للشركة بسبب الدور الجديد الذي تلعبه الأصول غير الملموسة كأحد أهم الأسباب الرئيسية لقيمة الشركات ونموها في معظم القطاعات الاقتصادية (Zéghal and Maaloul, 2011; Lev and Daum,2004; Upton,2001). ولا تُؤثر الأصول غير الملموسة فقط على القيمة المستقبلية لأداء الشركة بل وتؤثر أيضا على عوامل القيمة الأخرى(Frey 2014; Mohr and Batsakis,2014; Barron et al.,2002; Arikan,2002) ، مما يجعل منها أساساً للنمو الاقتصادي القوي في المستقبل، وعاملاً مركزياً في تفسير الميزة التنافسية المستدامة لأي شركة [١](OECD, 2006, 2013).

وأصبحت الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع، وحقوق التأليف والنشر، والعلامات التجارية، والتراخيص، وحقوق الرهن العقاري، والامتيازات، وعلاقات العملاء، وبرامج الحاسبات، والبحوث والتطوير، وحقوق التسويق (IAS 38, 2004, par.9) ، بالاضافة إلى موارد أخرى غير ملموسة مثل، مهارات القوة العاملة والدراية الفنية، والإدارة الفعالة، والجودة، وقوائم العملاء، وقواعد البيانات، مثاراً لاهتمام المستثمرين (Wang,2008).

وعلى مستوى الاقتصاد الكلي، قدر الاقتصاديون أن الاستثمار في الأصول غير الملموسة في الولايات المتحدة فقط بلغ أكثر من تريليون دولار سنوياً منذ أكثر من ١٥ سنة. وقد استمر هذا الاستثمار في النمو في باقي دول العالم، لدرجة أنه تعدى الاستثمار في الأصول الملموسة، مثل المباني والمعدات في بعض الدول مثل الولايات المتحدة وفنلندا (Jarboe,2015;OECD, 2006,2012). كما تشير دراسة Van Ark et al.,(2006) إلى أن الاستثمارات في الأصول غير الملموسة في أواخر التسعينيات للدول التابعة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بلغت في متوسطها حوالي ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي

[١] وقد أشارت دراستي (Mouritsen, 2003; Lev, 2001) أن الأصول غير الملموسة والأصول المعرفية ورأس المال الفكري مصطلحات قد تشير إلى نفس المضمون، وأن الأصول غير الملموسة قد تمثل مزيجاً من الأصول المعرفية (Sveiby, 2010, 1997). بينما يرى (Hunter et al., 2005) أن مصطلح الأصول غير الملموسة يشمل رأس المال الفكري وغيره من الأصول المعرفية.

لكل دولة، إذا ما اعتبرت نفقات رأسمالية، متقاربةً مع نسبة الاستثمار في الأصول الملموسة[٢]. كما بلغت قيمة الأصول غير الملموسة في اليابان حوالي ٤٣ تريليون ين في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، وهو ما يمثل حوالي ٩٪ من ناتجها المحلي الإجمالي (Miyagawa and Hisa, 2013).

ومنذ أن ارتفع الاستثمار في تلك الأصول خاصة في قطاعات الخدمات المرتبطة بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، إلى جانب الزيادة الهائلة في عدد وحجم عمليات الاندماج والاستحواذ، ظهر الاهتمام بالمحاسبة عن الموارد غير الملموسة (Wang, 2008; Lev, 2001; Saudagaran, 2001). وتبين صعوبة تحديد قيمة أكثرها ومن ثم عدم الاعتراف بها كأصول، بينما أمكن تحديد والاعتراف ببعضها كأصول وهو مجال اهتمام البحث الحالي بشكل مباشر.

وقد تم إصدار العديد من المعايير المحاسبية(IAS 38, 2004; SFAS 142, 2001 المعيار المصري رقم ٢٣،٢٠٠٦) الخاصة بالأصول غير الملموسة المعترف بها مثل براءات الاختراع، والعلامات التجارية، وتراخيص شبكات الاتصال، وحقوق الانتفاع، وبرامج الحاسب الآلي. وتتفق المعايير الثلاثة إلى حد كبير في المعالجة المحاسبية للأصول غير الملموسة. وتتضمن تلك المعالجة كيفية قياس والافصاح عن تلك الأصول من خلال عدد من النقاط من أهمها التحقق من استيفاء شروط الرسملة، وإذا تمت رسملة التكلفة الأولية، فيتم استنفادها وخضوعها لاختبار التدهور السنوي. بالإضافة إلى أن الموارد التي لا ينطبق عليها شروط الرسملة أويتم إنشاؤها داخلياً تعالج كمصروفات. ويختلف المعيار المحاسبي المصري رقم ٢٣ المعدل لسنة ٢٠١٥ عن المعايير الثلاثة السابقة في استبعاد نموذج إعادة تقييم الأصول غير الملموسة المعترف بها، ويقتصر على استخدام نموذج التكلفة حيث يستمر إثبات الأصل غير الملموس بعد الاعتراف الأولى بالتكلفة مخصوما منهاً مجمع الاستنفاد ومجمع خسائر التدهور

وتتفق عديد من الدراسات السابقة أن الأصول غير الملموسة هي أحد الموارد الاقتصادية متزايدة الأهمية لمستخدمي المعلومات المحاسبية خاصة المستثمرين، بل وتعد

[٢] مما دعى الحكومة الفيدرالية الأمريكية إلى دراسة تأثير الاستثمارات التي تقوم بها في الأصول غير الملموسة (Budget of the United States Government, Fiscal Year 2014)

أحد أهم أسباب التفاوت بين القيم الدفترية والسوقية للشركات[٣] (Kang and Gray,2011; Sveiby, 2010, 1997; Brennan, 2001). وبالتالي فإن تقديم معلومات عن التغيرات في قيمة الأصول غير الملموسة لمختلف الفترات الزمنية، يُمكن مستخدمي القوائم المالية من تقييم والتنبؤ بالمقدرة الربحية والتدفقات النقدية المتعلقة بتلك الأصول ومن ثم التأثير على سعر السهم (Lev and Daum, 2004; SFAS 142, 2001, IAS 38,2004). ومن ناحية أخرى، كلما اتسعت الفجوة بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية وفي ظل الاعتراف بالأصول غير الملموسة المرسملة، فإن هذا قد يشير إلى دور الموارد غير الملموسة الأخرى التي لم تستوف شروط الرسملة، ومن ثم تستمر التحديات لعلم المحاسبة في محاولة الوصول لطريقة تمكن من تحديد قيمة لتلك الموارد تمهيداً لرسملتها[٤].

وقد أثبتت العديد من الدراسات السابقة ملاءمة قيم الأصول غير الملموسة المرسملة والمفصح عنها في القوائم المالية وارتباطها إيجابياً بأسعار الأسهم (على سبيل المثال، Ritter and Wells, 2006; Ke et al., 2004; Godfrey and Koh,2001). وذلك تطبيقاً على أسواق مال تتمتع بقدر كبير من الكفاءة في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية، ومن هنا تأتي أهمية البحث الحالي والذي يحاول تقديم دليلاً واقعياً حول مدى ملاءمة قيم الأصول غير الملموسة المرسملة في مصر كأحد أهم الأسواق الناشئة[٥] في المنطقة

---

[٣] في فترة عشر سنوات من سنة 1982 حتى 1992 عندما ارتفعت قيمة الأصول غير الملموسة لشركات S&P500 من 38%إلى 62% انخفض الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية من 62% إلى 38% (Lev and Daum, 2004).

[٤] قد يؤدي عدم الاهتمام بالاستثمارات في الموارد غير الملوسة غير القابلة للقياس حالياً وفقاً للمعايير المحاسبية القائمة، مثل رأس المال الفكري وما يتضمنه من رأس المال البشري، إلى تقلبات في أسعار الأسهم، مما يؤدي لخسائر للمستثمرين. فضلاً عن التقليل من تقدير الناتج المحلي الإجمالي وإلى تقديرات متحيزة لمساهمة مختلف مكونات الناتج المحلي الإجمالي (OECD, 2006)، ولذلك تقدم كثير من الشركات في الدول المتقدمة إفصاحاً تطوعياً ملحق بالقوائم المالية لتوضيح الاستثمارات في تلك الأصول ومن أمثلتة " قائمة رأس المال الفكري".

[٥] من الجدير بالذكر أنه تم تصنيف سوق المال المصري كسوق ناشيء وفقاً لتصنيف FTSE لأسواق المال في سبتمبر ٢٠١٧، وذلك لتوقع كثير من المراقبين بتطوره خاصة في ظل تشجيع سياسات التحرر الاقتصادي وتبني نظام السوق الحر، ولمزيد من التفصيل يمكن الرجوع إلى: http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE-Country-Classification-Update_latest.pdf.

كما حصل سوق المال المصري على نفس التصنيف وفقاً لمؤشر MSCI ولمزيد من التفصيل عن منهجية المؤشر يمكن الرجوع إلى: https://www.msci.com/market-cap-weighted-indexes.

وفي ٢٠١٦/٥/٢٤ حصل على نفس التصنيف وفقاً لمؤشرات S&P DJI benchmark indices، ولمزيد من التفصيل يمكن الرجوع إلى:

https://us.spindices.com/documents/index-news-and-announcements/20160602-spdji-country-classification-consultation.pdf

ومن ناحية أخرى، فقد صنفت سوق المال المصري ضمن أعلى ١٢ سوق رائدة frontier سنة ٢٠١٥ نظراً لعدم اتصافه بالسرعة في خطوات التنمية الاقتصادية واستيفائها لشروط الجذب الاستثماري وفقاً لبعض شركات الوساطة المالية مثل شركة Russell Investments، ولمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى https://russellinvestments.com/uk/insights-/frontier-markets

العربية[٦]، وذلك باستخدام نموذج (1995)Ohlson's المعدل، من خلال دراسة طولية ممتدة عبر أربع سنوات من سنة ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦ لعينة من أكبر الشركات المسجلة في البورصة المصرية.

٢- مشكلة البحث:

في ضوء المقدمة السابقة يمكن صياغة مشكلة البحث في الأسئلة التالية:

هل الأصول غير الملموسة المرسملة المفصح عنها ذات محتوى معلوماتي للمستثمرين في مصر؟ وهل الأصول غير الملموسة المعترف بها تضيف للقوة التفسيرية للعلاقة المثبتة بين كل من الأرباح والقيمة الدفترية مع سعر السهم باستخدام نموذج (1995) Ohlson's المعدل؟

٣- هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى اختبار مدى ملاءمة الأصول غير الملموسة المرسملة المقاسة والمفصح عنها وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية؛ للوقوف على مدى ملاءمة محتواها المعلوماتي في تفسير القيمة السوقية للشركة، ومن ثم تقديم دليلاً على قدرة تلك الأصول على خلق قيمة للمستثمر. ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام دراسة طولية خلال أربع سنوات للتحقق من العلاقة بين قيم الأصول غير الملموسة المرسملة المفصح عنها وأسعار الأسهم للشركات المدرجة في مؤشر EGX 100.

٤- أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من خلال تسليطه الضوء على دور الأصول غير الملموسة المرسملة في تفسير التغير في القيمة السوقية للشركات المسجلة في مؤشر EGX100 خلال آخر أربع سنوات (من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦)، ومن ثم تقييم المستثمرين لتأثير الاستثمارات في تلك الأصول والمحتوى المعلوماتي منها. مما يمثل إضافة للدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من **عدة نواحي:**

[٦] تأتي أهمية دراسة ممارسات التقرير المالي في أسواق المال الناشئة إلى العديد من الأسباب من أهمها ازدياد الطلب على المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها من قبل المستثمرين في تلك الأسواق من كافة دول العالم كأحد نواتج العولمة، بالإضافة إلى ضرورة فهم العوامل المؤثرة على ممارسات التقرير في تلك الأسواق للمساهمة في التوفيق بين المعايير المحاسبية (Kang and Gray, 2011; Klimczak, 2009)

أولاً: الاعتماد على قوائم مالية ربع سنوية والتي تعتبر أكثر ملاءمة. **ثانياً:** تقديم تحليلاً قطاعياً يُمكن من تقديم صورة أشمل لتأثير الأصول غير الملموسة المرسملة والتي من المفترض أن تميز الشركات المستخدمة لها في مختلف القطاعات الاقتصادية المصرية. ثالثاً: تُلقي الدراسة الضوء على المعالجة المحاسبية عن الأصول غير الملموسة لأربعة من المعايير المحاسبية وهي الدولية والأمريكية، فضلاً عن المعايير المصرية (المعدلة لسنة ٢٠١٥ والسابقة لها لسنة ٢٠٠٦).

ومن أهم دوافع البحث هو ملاحظة مدى اعتماد الاقتصاد المصري على الأصول غير الملموسة، حيث تعد الأسواق الناشئة جزءً من الاقتصاد العالمي المعتمد على الأصول المعرفية والتكنولوجية، والتي يبرز فيها الدور المؤثر الذي تلعبه الأصول غير الملموسة. وبالتالي فإن اختيار أكبر مائة شركة مسجلة في البورصة المصرية كأحد الأسواق الناشئة يُمكن من هذه الملاحظة.

ولأن البحث يهدف للتحقق من العلاقة بين الأصول غير الملموسة المرسملة التي تم قياسها والافصاح عنها وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية باستخدام نموذج Ohlson's (1995) المعدل، فإنه يمكن الوقوف على دور المعايير المحاسبية في تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين عن قيمة تلك الأصول بصورة مباشرة . كما يُمكن بشكل غير مباشر من التوصل لتأثير الشهرة المكتسبة والموارد غير الملموسة الأخرى التي لم يتم الاعتراف بها كأصول على القيمة السوقية للشركات محل البحث، متمثلة في تأثير البواقي في نموذج Ohlson's (1995) المعدل.

٥- حدود البحث:

يركز البحث على تأثير الأصول غير الملموسة المرسملة القابلة للتحديد في نطاق المعيار المصري رقم (٢٣) لسنة ٢٠٠٦ ورقم (٢٣) المعدل لسنة ٢٠١٥، مع استبعاد الشهرة المكتسبة لما لها من معالجة خاصة وفقاً للمعيار الدولي للتقرير المالي رقم (٣) (IFRS 3, 2008)، بالإضافة إلى استبعاد الأصول غير الملموسة المطورة داخلياً. كما تم استبعاد قطاعي البنوك وشركات الخدمات المالية نظراً لتطبيقهما معايير محاسبية خاصة بهما فضلاً عن تطبيق البنوك قرارات البنك المركزي المصري. ومن ثم فإن قابلية نتائج

البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد العينة، وطبيعة البيانات، ومنهجية البحث المستخدمة.

٦- خطة البحث:

لتحقيق هدف البحث وانطلاقاً من المقدمة ومشكلة البحث، وفى ضوء حدوده، **يتم استكمال البحث على النحو التالي:**

٦-١- المعالجة المحاسبية للأصول غير الملموسة المرسملة من منظور المعايير المحاسبية ذات الصلة.

٦-٢- الخلفية النظرية لدراسات ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد القيمة، ومدى ملاءمة معلومات الأصول غير الملموسة المرسملة واشتقاق فرض الدراسة.

٦-٣- منهجية البحث.

٦-٤- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١- المعالجة المحاسبية للأصول غير الملموسة المرسملة من منظور المعايير المحاسبية ذات الصلة:

أدى الاعتراف بالأهمية الاقتصادية للأصول غير الملموسة من قبل مستخدمي القوائم المالية، فضلاً عن أهميتها النسبية المتزايدة إلى أصول الشركات المختلفة، إلى اهتمام الهيئات المحاسبية بضرورة تقديم معلومات مفيدة عن تلك الأصول. وقد أدى ذلك إلى البحث حول طرق قياس والافصاح عن الأصول غير الملموسة، ونتج عنه العديد من المعايير المحاسبية كما تلى إصدار تلك المعايير عدد من النشرات الفنية والتفسيرات اللازمة نظراً لتنوع الأصول غير الملموسة. ومن أهم المعايير المحاسبية الخاصة بالأصول غير الملموسة معيار المحاسبة الأمريكي (SFAS 142,2001)، ومعيار المحاسبة الدولي (IASB 38,2004)[٧]، فضلاً عن معايير المحاسبة المصرية محل الدراسة (معيار المحاسبة المصري رقم(٢٣)، ٢٠٠٦، والمعدل ٢٠١٥). وفيما يلي مقارنة بين تلك المعايير المحاسبية السابقة:

بدايةً اتفقت المعايير الأربعة حول تعريف الأصل غير الملموس بأنه يمثل منافع إقتصادية مستقبلية يُمكن تحديدها، وذو طبيعة غير نقدية، وليس له وجود مادى. وبالتالي،

[٧] في عام 2002 قرر الاتحاد الأوروبي (EC Regulation 1606/2002) أنه اعتبارا من عام 2005، يجب على جميع الشركات الأوروبية ذات التوجه الرأسمالي أن تعد القوائم المالية السنوية المجمعة اعتماداً على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS.

يطبق عليه تعريف الأصل وفقاً للاطار المفاهيمي المشترك (IASB, 2010) باعتباره "مورد تُسيطر عليه الشركة نتيجة للأحداث الماضية ومنها يُتوقع تدفق تلك المنافع الاقتصادية في المستقبل".

واعتماداً على التعريفين السابقين تتفق المعايير الأربعة في معظم بنود القياس والافصاح. حيث يتم الاعتراف بالأصل غير الملموس متى كان قابلاً للتحديد، وينشأ عن حقوق تعاقدية، وله منافع اقتصادية مستقبلية، ويمكن قياس تكلفته بدرجة يعتمد عليها. أما الاعتراف اللاحق فيتم بالتكلفة بعد خصم مجمع الاستنفاد ومجمع خسائر التدهور إذا أمكن تحديد عمر الأصل غير الملموس. أو بعد خصم مجمع خسائر التدهور فقط إذا كان عمر الأصل غير الملموس غير محدد. كما يتفق المعايير الأربعة بشأن تقدير القيمة المتبقاة في حالة وجود تعهد بشراء الأصل في نهاية عمره أو في حالة وجود سوق نشطه. فضلاً عن إعادة النظر في فترة الاستنفاد وطريقته. على أن يتم الافصاح عن البنود السابقة وعن المعلومات المؤيدة لها.

أما عن وجه الاختلاف، فتركز في استبعاد إعادة تقييم الأصل غير الملموس بعد الاعتراف الأولي كاختيار وذلك من قبل المعيار رقم (٢٣) المعدل لسنة ٢٠١٥ فقط. ووفقاً لنموذج اعادة التقييم تُستخدم قيمة الأصل العادلة[٨] بعد خصم أي مجمع استنفاد لاحق وأي مجمع خسائر تدهور لاحق. ويرجع هذا الاستبعاد بسبب التحفظ من امكانية الاعتماد على اجراءات عملية التقييم.

ومن ناحية أخرى، تُعالج الأصول غير الملموسة كنفقات جارية إذا ما كان هناك صعوبة في تحديدها أو تقدير المنافع المستقبلية منها، أو قياس تكلفتها بطريقة يمكن الاعتماد عليها وذلك تطبيقاً للتحفظ المحاسبي. وتعتقد دراسة Zéghal and Maaloul, (2011) أن المعايير المحاسبية تفرض شروطاً مقيدةً إلى حد كبير، لا تُمكن من الاعتراف إلا باستثمارات قليلة ضمن الأصول غير الملموسة [٩]

[٨] بعد الرجوع إلى سوق نشطة للأصل وبشكل منتظم.

[٩] ونتيجة لهذا، فإن معظم الأصول غير الملموسة عادة ما "تصنف كمصروف عند تكبدها"، وبالتالي فهي أقل من قيمتها في قائمة المركز المالي، ويمثل هذا خطأ من النوع الأول وهو يمثل أحد التحديات التي تواجه مهنة المحاسبة، والذي يحدث في كثير من الأحيان أكثر من الخطأ من النوع الثاني عندما تصنف الشركات المصروفات على أنها أصول (Hunter et al., 2005).

٦-٢- الخلفية النظرية لدراسات ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد القيمة، ومدى ملاءمة معلومات الأصول غير الملموسة المرسملة واشتقاق فرض الدراسة:

٦-٢-١- الخلفية النظرية لدراسات ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد القيمة:

بدأت الدراسات التي تسعى إلى إثبات الصلة بين الأرقام المحاسبية وقيم الأسهم منذ أكثر من ٥٠ عاماً، فقد أوضحت دراسة Ball and Brown (1968) ارتباط المحتوى المعلوماتي لرقم الأرباح بأسعار الأسهم، كما لاحظ Beaver(1968) ردود فعل أسعار الأسهم وحجم التبادل تجاه تقارير الأرباح. ثم تلا هاتان الدراستان الرائدتان العديد من دراسات ملاءمة القيمة (على سبيل المثال، Dahmash et al., 2009; Wyatt, 2008; Chen and Zhang, 2007; Goodwin and Ahmed, 2006; Barth et al., 2001; Brown et al., 1999; Lev and Zarowin, 1999)، والتي افترضت معظمها أن المعايير المحاسبية قدمت قياساً للعناصر المحاسبية مرتبطاً بالقيمة السوقية للسهم أي معلومات ملائمة لتقييم الأسهم. **وعادة ما تستخدم دراسات ملاءمة القيمة المنهجيات الثلاث التالية:**

أولاً: الارتباط النسبي: وتستخدم لمقارنة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم (أو التغيرات فيها) ومقاييس بديلة للأرباح، وذلك خلال فترة زمنية طويلة. على سبيل المثال عند مقارنة العلاقة بين الأرباح المعدة وفقاً لمعايير محاسبية معينة بالقيمة السوقية للسهم ومقارنة نفس العلاقة ولكن لأرباح أعدت باستخدام معايير محاسبية أخرى. وتتم المقارنة بين قيمتي R^2 لكل علاقة. وتعتبر دراسة Brown etal.,(1999) من أمثلة الدراسات التي استخدمت هذه المنهجية. وهذه المنهجية تتفق مع نظرية التقييم المباشر (Petitt and Ferris, 2013; Holthausen and Watts, 2001).

ثانياً: الارتباط الإضافي: وتستخدم للتعرف على مدى تأثير رقم محاسبي معين (محل الدراسة) في تفسير القيمة السوقية للسهم أو العوائد في ظل ثبات متغيرات أخرى محددة، وذلك خلال فترة زمنية طويلة. ويعتبر هذا الرقم المحاسبي عادة ذا قيمة ملائمة متى كان معامل الانحدار b المقدر له معنوياً ومختلفاً عن الصفر. على سبيل المثال عند اختبار العلاقة الاضافية لرقم محاسبي معين في معادلة انحدار القيم السوقية مع غيره من أرقام الميزانية العمومية. وتعتبر دراسة Aboody and Lev,(1998) من أمثلة الدراسات التي استخدمت هذه المنهجية. وتتفق هذه النظرية مع الاطار المفاهيمي حيث تعد المعلومات المحاسبية ملاءمة متى كانت مؤثرة في القرارات ذات الصلة، ولكنها لم تصمم لبيان قيمة

الشركة ولكن توفر المعلومات التي تساعد المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح في تقييم الشركة (IASB, 2010, OB7). كما تتناسب هذه المنهجية مع هدف الدراسة الحالية.

ثالثاً: المحتوى المعلوماتي الحدي: للتحقق فيما إذا كان رقم محاسبي معين يضيف إلى مجموعة المعلومات المتاحة للمستثمرين وخلال فترة زمنية قصيرة. وعادة ما تستخدم منهجية دراسة الحدث Event study، لتحديد ما إذا كان إصدار رقم محاسبي (معتمد على معلومات أخرى تم إصدارها) مرتبطاً بتغييرات القيمة السوقية للسهم، وتعتبر ردود فعل أسعار الأسهم دليلاً على ملاءمة القيمة. وتعتبر دراستي (Ball and Brown, 1968) ;(Beaver,1968) من أوائل الدراسات في هذا الصدد، ومن أمثلة الدراسات الأخرى التي استخدمت هذه المنهجية دراسة Odendaal, (2014).

وتعتقد الباحثة أنه أياً كانت المنهجية المستخدمة، فمن وجهة نظر المستثمر تعتبر المعلومات ذات قيمة ملائمة متى مكنته من تقييم والتنبؤ بالموقف المالي، وأداء الشركة، ومن ثم تنعكس في القيمة السوقية لسعر سهم. وستختلف نتائج الدراسات حتى وإن اتبعت نفس المنهجية مبررة بالاختلافات في الممارسات المحاسبية والعوامل المؤثرة فيها من أبعاد اقتصادية وسياسية وقانونية ومدى قوة الهيئات المحاسبية المصدرة للمعايير المحاسبية وثقافة المجتمع (Nobes and Parker, 2008) كما يمكن تفسير هذه النتائج من منظور كفاءة سوق المال المطبق فيه التحليل.

٦-٢-٢- مدى ملاءمة معلومات الأصول غير الملموسة المرسملة لأغراض تحديد القيمة واشتقاق فرض الدراسة:

يرجع الاهتمام بالأصول غير الملموسة لاعتبارها أحد أهم الأسباب لاتساع الفجوة بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية(Penman, 2009)، وتشير أغلب الدراسات السابقة إلى ارتباط الأصول غير الملموسة ارتباطاً إيجابياً بالقيمة السوقية، على سبيل المثال، (Kang and Gray, 2011; Oliveira et al.,2010; Morricone et al.,2010; Goodwin and Ahmed 2006; Ritter and Wells 2006; Beattie, 2005; Barth and Clinch 1998).

كما أكدت كثير من الدراسات السابقة هذه النتيجة لأنواع معينة من الأصول غير الملموسة، على سبيل المثال، اهتمت دراستي Barth, et al., (2001); Aboody and Lev, (1998) بتكاليف برامج الحاسب المرسملة، ودراسات Munari and Oriani, (2011); Hirshey et al., (2001) ببراءات الاختراع، ودراسة (Bonacchi, et al., 2015) بحقوق الامتياز، ودراستي (Barth et al., (2001); Kallapur and Kwan, 2004) بالعلامات التجارية، ودراسات Mohd et al., (2006); Han and Manry, (2004); Eberhart et al., (2004); Ke et al., 2004; Chan et al., (2001); Bublitz and Ettredge, (1989); Lev and Sougiannis, (1996) بتكاليف البحوث والتطوير.

واستناداً إلى الدراسات السابقة، يمكن القول أن الأصول غير الملموسة لها تأثير إيجابي معنوي على سعر السوق للسهم، نابع من ملاءمة تلك المعلومات والتي تكسبها القدرة التقييمة والتنبؤية، وذلك في ظل اعتبار الأرباح والقيم الدفترية لحقوق الملكية متغيرات رقابية، واتباعاً لمنهجية الارتباط الإضافي. ومن ثم يمكن اشتقاق فرض البحث التالي:

فرض البحث: تؤثر معلومات الأصول غير الملموسة المرسملة تأثيراً إيجابياً معنوياًعلى القيمة السوقية للسهم.

٦-٣- منهجية البحث:

يتناول هذا الجزء كيفية اختبار فرض البحث عملياً في البورصة المصرية، وذلك من خلال توضيح كل من هدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأساليب تجميع البيانات وتحليلها، وأخيراً نتائج الدراسة التطبيقية من خلال توصيف متغيرات الدراسة واختبار فرض البحث.

٦-٣-١- هدف الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار فرض البحث للتحقق من تأثير الأصول غير الملموسة المرسملة الايجابي والمعنوي على سعر السوق للسهم.

٦-٣-٢- مجتمع وعينة الدراسة:

يتضمن مجتمع الدراسة الشركات غير المالية التي تفصح عن الأصول غير الملموسة المرسملة في قوائمها المالية، والمقيدة أسهمها في مؤشر EGX100 في البورصة

المصرية[١٠]، وذلك لضمان التداول النشط على أسهم الشركات، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٦. وقد تم اختيار هذه الفترة لتفادي فترة ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وتداعياتها السلبية والتي استمرت في سنة ٢٠١٢ على البورصة المصرية. كما تم استبعاد قطاعي البنوك وشركات الخدمات المالية نظراً لتطبيقهما معايير محاسبية خاصة بهما فضلاً عن تطبيق البنوك قرارات البنك المركزي المصري. وقد بلغ عدد الشركات التي تفصح عن الأصول غير الملموسة المرسملة في قوائمها المالية خلال أي سنة من سنوات الدراسة الأربعة ٢٧ شركة. ونظراً لاعتماد البحث على القوائم المالية ربع السنوية، فقد بلغ مجتمع الدراسة ٤٣٢ مشاهدة. وبعد استبعاد ٧٤ مشاهدة لقوائم ربع سنوية لم يفصح فيها عن الأصول غير الملموسة واستبعاد ٤ مشاهدات تعذر الحصول على قوائمها ربع السنوية، وإضافة ٣ مشاهدات لقوائم ربع سنوية أُعيد إصدارها فقد بلغت عينة الدراسة النهائية ٣٥٧ مشاهدة (٨٢.٦٤ %) (ملحق ١)، وتضفي النسبة المرتفعة للعينة إلى المجتمع أهمية للبحث الحالي. كما تنتمي شركات العينة إلى ١٢ قطاعاً من ١٧ قطاعاً للبورصة المصرية مما يضمن إبراز مشكلة البحث لمعظم القطاعات، دون الاقتصار على القطاعات كثيفة الاعتماد على التقنيات المتقدمة، أو مقارنتها بغيرها من القطاعات كما تناولتها بعض الدراسات السابقة على سبيل المثال، (Lim et al., 2016; Abubakar, 2015; Klimczak and Szafrański, 2013; Hunter et al., 2012; Jaafar, 2011; Keener, 2011; Cortijo et al., 2009).

٦-٣-٤- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

٦-٣-٤-١- المتغير المستقل:

الأصول غير الملموسة المرسملة: تعرف بأنها الأصول غير الملموسة التي استوفت شروط الرسملة وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية (معيار رقم ٢٣ لسنة ٢٠٠٦ و٢٣ المعدل لسنة ٢٠١٥)، حيث يتوقع من الأصل منافع اقتصادية مستقبلية ذات طبيعة غير نقدية قابلة للتحديد، ونشأ عن حقوق تعاقدية وليس له وجود مادى، ويمكن قياس تكلفته بدرجة يعتمد عليها. ويدخل في نطاق الدراسة كافة أنواع الأصول غير الملموسة المرسملة ما عدا الشهرة المكتسبة (تضمنت العينة عدة أنواع منها على سبيل المثال، برامج حاسبات، وتراخيص،

[١٠] يقيس المؤشر أداء المائة شركة الأكثر نشاطاً في السوق المصري.

وحقوق استخدام، وعلامات وأسماء تجارية، وتكاليف تطوير مرسملة). وقد تم قياس المتغير بنسبة قيمة الأصول غير الملموسة المرسملة ربع السنوية / عدد الأسهم العادية في نهاية فترة ربع السنة (قياساً على كثير من الدراسات السابقة التي استخدمت القوائم المالية السنوية، ومنها على سبيل المثال ، Oliveira et al., 2010; Dahmash et al., 2009).

ومن الجدير بالذكر، أن فترة الدراسة تبدأ من سنة ٢٠١٣ وقت تطبيق معيار رقم ٢٣ لسنة ٢٠٠٦ وتنتهي في ٢٠١٦ والتي تم فيها تطبيق المعيار رقم ٢٣ المعدل لسنة ٢٠١٥ حيث ألغي نموذج إعادة التقييم، ولذلك تم التأكد أن شركات العينة لم تطبق نموذج إعادة التقييم لسنوات ٢٠١٣، و ٢٠١٤، و٢٠١٥ حتى يكون هناك اتساقاً مع نموذج التكلفة المطبق سنة ٢٠١٦ وفقاً للمعايير المعدلة لسنة ٢٠١٥.

٦-٣-٤-٢- المتغير التابع:

القيمة السوقية للسهم (قيمة الشركة): يقصد به سعر الاغلاق لسهم الشركة العادي. وعادة ما يتم قياسه في أغلب الدراسات السابقة لملاءمة القيمة بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية على سبيل المثال (Oliveira et al., 2010; Morricone et al., 2010; Goodwin and Ahmed, 2006). واستخدمت دراسة Chalmers et al., (2008) سعر السهم بعد شهر من نهاية السنة المالية. ولكن تعتقد الباحثة أن هذه الفترة تختلف من شركة لأخرى بحسب تاريخ نشر القوائم المالية المرتبط بانتهاء أعمال المراجعة، ونظراً لاستخدام القوائم المالية ربع السنوية فإن أعمال الفحص المحدود لن تصل إلى ثلاثة شهور وفقاً للقانون الذي حددها ب ٤٥ يوم. وبناءً عليه وقياساً على دراسة (طلخان، 2017) تم قياس المتغير بسعر الاغلاق لأول يوم تداول التالي لتاريخ تقرير المراجع. وذلك حتى يضمن المستثمر مصداقية المعلومات المنشورة، ولقياس رد فعل السوق للإعلان عن المعلومات المحاسبية بصورة أكثر واقعية.

٦-٣-٤-٣- المتغيران الرقابيان:

٦-٣-٤-٣-١- الأرباح: تقاس بصافي الربح ربع السنوي قبل العمليات غير العادية وقبل الضريبة للشركة/ عدد الأسهم العادية في نهاية فترة ربع السنة (قياساً على بعض الدراسات السابقة التي استخدمت القوائم المالية السنوية، ومنها على سبيل المثال (Hail, 2013; Abdul-Shukor et al., 2008).

٦-٣-٤-٣-٢- القيمة الدفترية للسهم: وتقاس بقيمة حقوق الملكية ربع السنوية بعد استبعاد قيمة الأصول غير الملموسة المرسملة والأرباح/ عدد الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة، (وذلك بعد استبعاد اسهم الخزينة) في نهاية فترة ربع السنة (قياساً على العديد من الدراسات التي استخدمت القوائم المالية السنوية منها على سبيل المثال، Oliveira et al., 2010; (Dahmash et al., 2009.

٦-٣-٥- أساليب تجميع البيانات وتحليلها إحصائياً:

استخدمت القوائم المالية ربع السنوية المجمعة لشركات عينة الدراسة لاستخراج قيم المتغير المستقل والمتغيرين الرقابيين، وقد تم اختيار فترة ربع السنة بدلاً من السنوية أو نصف السنوية للاقتراب من رد فعل السوق في فترات أقصر حرصاً على ملاءمة المعلومات المحاسبية ووقتيتها (Zulu et al., 2017; Alegria et al., 2009; Vieru et al., 2006;Landsman and Maydew, 2002). أما المتغير التابع فقد تم الحصول أسعار الأسهم العادية المعلن عنها على مواقع الشركات أو من خلال المواقع المتخصصة في خدمة المستثمرين مثل موقع مباشر مصر[11]، فضلاً عن بعض المواقع الأخرى المتخصصة[12].

وقد تم تجميع البيانات خلال الفترة من ٢٠١٧/١٠/١ حتى ٢٠١٧/١٠/٣٠، ثم تمت مراجعة البيانات مرة أخرى في الفترة من ٢٠١٧/١١/١ حتى ٢٠١٧/١١/١٥ ولذلك للتحقق من دقة البيانات.

تم تحليل البيانات باستخدام الاحصاءات الوصفية من متوسط، وانحراف معياري، وأعلى قيمة وأقل قيمة، لتحديد الخصائص الرئيسية لمتغيرات الدراسة. ولاختبار مدى صحة فرض البحث، استخدم معامل الارتباط Pearson وتحليل الانحدار المتعدد اعتماداً على المعادلة التالية والمعدلة لنموذج Ohlson (1995)، قياساً على المنهجية المستخدمة في العديد من الدراسات السابقة منها على سبيل المثال، (Oliveira et al.,2010;Morricone et al., 2010; Dahmash et al., 2009; Goodwin and Ahmed, 2006). ووفقاً لهذا النموذج، تعتبر القيمة السوقية للشركة دالة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح. وكلما تم قياس والافصاح عن البيانات المحاسبية بصورة ملائمة كلما انعكست في

[11] https://www.mubasher.info/countries/eg
[12] https://alborsanews.com

أسعار الأسهم، وكلما اقتربت قيمة الشركة الدفترية من قيمتها السوقية (Dumontier & Raffournier, 2002).

$$P_{it} = a + b_1\ IntA_{it} + b_2E_{it} + b_3(BV - IntA)_{it} + e_{it}$$

حيث:

P_{it} : يعبر عن سعر الاغلاق للسهم العادي في أول يوم للتداول التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات للشركة (i) لربع السنة (t).

$IntA_{it}$: يعبر عن قيمة الأصول غير الملموسة المرسملة / عدد الأسهم العادية في نهاية ربع السنة للشركة (i) لربع السنة (t).

$(BV-IntA)_{it}$: يعبر عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد استبعاد قيمة الأصول غير الملموسة المرسملة والأرباح / عدد الأسهم العادية في نهاية ربع السنة للشركة (i) لربع السنة (t).

a: هو الجزء المقطوع من المحور الرأسي.

b1,b2,b3: معاملات الانحدار، ويعكس مقدار التغير في القيمة السوقية للسهم إذا تغيرت قيمة متغير مستقل بوحدة واحدة.

eit: يعبر عن الخطأ العشوائي.

ووفقاً لفرض البحث، إذا كانت العلاقة إيجابية ومعنوية بين الأصول غير الملموسة المرسملة والقيمة السوقية للسهم ، فهذا يعني أن المستثمرين يعتبرون الأصول غير الملموسة المرسملة لها معلومات قيمتها ملائمة لاغراض تحديد قيمة الشركة.

٦-٣-٦- نتائج الدراسة التطبيقية:

٦-٣-٦-١- توصيف متغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (١) انخفاضاً كبيراً في المتغير الرقابي الأول وهو الأرباح من العمليات المستمرة/سهم، حيث يتراوح ما بين خسارة (-٢٧.٩٩) إلى أرباح (١٢.٥) بمتوسط منخفض جداً (٠.٧١) وانحراف معياري منخفض (٢.٤٩)، مما يشير إلى انخفاض ربحية شركات العينة. وبنفس السياق كان هناك انخفاضاً في القيمة الدفترية لحقوق الملكية/سهم بعد استبعاد قيمة الأصول غير الملموسة/ سهم حيث تراوحت بين (-٩٦.٣) إلى (١١٧.٥٩) بمتوسط منخفض جداً (١٤.٠٢) وانحراف معياري منخفض (٢١.٣٧). وتوازى

مع انخفاض متوسطات المتغيرات الرقابية، انخفاضاً مماثلاً في قيمة المتغير المستقل حيث يتبين المدى الواسع لنسبة الأصول غير الملموسة/ عدد الأسهم، من قيمة منخفضة جداً (٠.٠٠٠٠٠٨) إلى (٨٤.٥٩) مما يشير إلى تكثيف استخدامها في قطاع أو أكثر، لكن بمتوسط منخفض جداً (١.٩٨) وانحراف معياري منخفض جداً (٧.١٤) يدللا على انخفاض الاهتمام نحو استخدام الأصول غير الملموسة في أغلب القطاعات.

جدول رقم (١) التحليل الوصفي للعينة كلها Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
P	357	.22	163.98	19.1010	29.82496
IntA	357	.00008	84.59777	1.9816918	7.14674670
BV-IntA	357	-96.34002	117.59014	14.0298114	21.37062135
E	357	-27.99087	12.54606	.7140069	2.49145708

وكان لابد أن تنعكس هذه النتيجة على المتغير التابع وهو سعر السوق للسهم، والذي تراوح ما بين (٠.٢٢) إلى (١٦٣.٩٨) بمتوسط منخفض جداً (١٩.١) وانحراف معياري منخفض نسبياً (٢٩.٨٢).

والسؤال الذي يطرح نفسه إذا كان هذا هو الوضع لأنشط مائة شركة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦ فهل يرجع هذا إلى تداعيات ما بعد فترة التوتر السياسي والتي ألقت بظلالها على الوضع الاقتصادي بصفة عامة والبورصة المصرية كنتيجة حتمية؟ للاجابة على هذا السؤال كان لابد من تحليل تفصيلي لكل سنة من سنوات فترة الدراسة. ومن المتوقع أن يكون أداء الشركات من ناحية الربحية، والقيمة الدفترية، ونسبة استخدامها للأصول غير الملموسة ومن ثم انعكاسها على سعر السوق للسهم في اتجاه تصاعدي من سنة ٢٠١٣ والتي شهدت ثورة ٣٠ يونيو إلى سنة ٢٠١٦. ونسبياً تقترب الأرقام من هذا التوقع كما يظهره جدول رقم (٢) توصيفاً لمتغيرات الدراسة لكل سنة منفردة. ويتبين من الجدول السابق الارتفاع التصاعدي النسبي في متوسط الأرباح من العمليات المستمرة/سهم من سنة ٢٠١٣ في اتجاه سنة ٢٠١٦ يصاحبه انحراف معياري يتسع تدريجياً ليقفز لأعلى من الضعف في سنة ٢٠١٦ في مقابل ٢٠١٣. وتقريباً بنفس الكيفية يتصف

متوسط القيمة الدفترية ولكن حتى ٢٠١٥ ثم تنخفض نسبياً في ٢٠١٦، بانحراف معياري متزايد تصاعدياً بصورة تدريجية. أما الأصول غير الملموسة فقد انخفض متوسطها في ٢٠١٤ ثم عاود الصعود التدريجي وبشكل ملحوظ في سنة ٢٠١٦، ولكن يلاحظ انخفاض الانحراف المعياري في سنتي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ ثم التفاوت المفاجيء في سنة ٢٠١٦ أيضاً مما قد يشير إلى كثافة استخدام الأصول غير الملموسة سنة ٢٠١٦ في عدد من القطاعات دون الأخرى.

جدول رقم (٢) التحليل الوصفي لكل سنة

	2013 (82)				2014 (87)			
	StD	**Mean**	**Max**	**Min**	**StD**	**Mean**	**Max**	**Min**
P	28.34	16.90	141.71	.50	32.18	20.24	163.98	1.01
IntA	6.67	1.94	32.76	.0009	6.11	1.77	30.31	.002
BV-IntA	16.94	13.03	82.33	-11.68	17.48	13.40	83.69	-14.18
E	1.51	.57	8.04	-1.94	1.52	.68	8.72	-1.89
	2015 (94)				**2016 (N= 94)**			
	StD	**Mean**	**Max**	**Min**	**StD**	**Mean**	**Max**	**Min**
P	29.09	19.32	127.28	.27	30.05	19.06	122.00	.22
IntA	5.29	1.78	26.98	.0003	9.68	2.41	84.59	.00008
BV-IntA	20.79	13.94	107.03	-13.59	22.003	12.96	109.44	-68.34
E	1.87	.73	9.22	-1.44	3.88	.745	12.54	-27.99

وتؤكد مصفوفة الارتباط والموضحة في الجدول رقم (٣) للعينة كاملةً خلال أربع سنوات، الارتباط الايجابي المعنوي الكبير بين سعر السوق للسهم كمتغير تابع ونسبة الأصول غير الملموسة. بالإضافة إلى ارتباط إيجابي معنوي أقل بين سعر السوق للسهم والمتغيرين الرقابيين. كما يؤكد جدول رقم (٤) نفس النتيجة لكل سنة من سنوات الدراسة، مما يشير مبدئياً لملاءمة المعلومات المحاسبية للأصول غير الملموسة للمستثمرين في البورصة المصرية. وتستبعد قيم معامل التضخم VIF الارتباط الخطي المتعدد.

جدول رقم (٣) مصفوفة الارتباط للعينة كلها Pearson Correlation

	P	***IntA***	***E***	***BV-IntA***
P	1			
IntA	.652**	1		
E	.249**	-.48**	1	
BV-IntA	.301**	-.342**	.759**	1
VIF		1.302	2.36	2.715

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويوضح جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط فيما يتعلق بتحليل كل سنة بصورة منفردة، والتي يتأكد منها الارتباط الايجابي المعنوي الكبير بين سعر السوق للسهم كمتغير تابع ونسبة الأصول غير الملموسة مقارنة بالمتغيرين الرقابيْن، مما يشير إلى استمرارية ملاءمة المعلومات المحاسبية للأصول غير الملموسة للمستثمرين خلال فترة الدراسة. وتستبعد قيم معامل التضخم VIF الارتباط الخطي المتعدد.

جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط لكل سنة Pearson Correlation

2013					2014				
	P	**IntA**	**E**	**BV-IntA**	**P**	**IntA**	**E**	**BV-IntA**	
P	1				**P**	1			
IntA	.897**	1			**IntA**	.821**	1		
E	-.028	-.307**	1		**E**	.204	-.266*	1	
BV-IntA	.048	-.330**	.755**	1	**BV-IntA**	.137	-.366**	.862**	1
VIFs		1.13	2.34	2.38	**VIFs**		1.167	3.92	4.2
2015					**2016**				
	P	**IntA**	**E**	**BV-IntA**		**P**	**IntA**	**E**	**BV-IntA**
P	1				**P**	1			
IntA	.656**	1			**IntA**	.461**	1		
E	.590**	-.058	1		**E**	.247*	-.703**	1	
BV-IntA	.495**	-.233*	.762**	1	**BV-IntA**	.421**	-.411**	.822**	1
VIFs		1.09	2.47	2.60	**VIFs**		2.38	6.09	3.70

**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

٦-٣-٦-٢-اختبار فرض البحث:

بداية تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد، ورغم أن النموذج الخاص بالعينة كلها (٣٥٧مشاهدة) لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد، وبالمثل لا تعاني نماذج الانحدار في كل سنة منفصلة من نفس المشكلة، وذلك تطبيقاً للقاعدة المتعارف عليها في أن معامل التضخم (VIF) لم يتجاوز ١٠ (Sekaran and Bougie, 2016; Field, 2005). إلا أن النموذج يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي الموجب نتيجة استخدام سلسلة زمنية، حيث انخفضت قيمة اختبار Durbin– Watson عن ٢، ولمعالجة هذه المشكلة تم

اتباع الخطوات التالية **أولاً:** تم استبعاد المشاهدات الشاذة outliers ولكن لم تتحسن قيمة الاختبار. **ثانياً:** تم استخدام تحليل Weighted Least Squares وأيضاً لم تتحسن قيمة الاختبار كثيراً. **ثالثاً:** تم إدخال العديد من المتغيرات الوهمية التي ليس لها بعد زمني وهي تحديداً القطاعات، وأيضاً للتحكم في عدم التجانس المحتمل (Wooldridge, 2010;Mohr and Batsaki, 2014)، وبالفعل تحسنت قيمة الاختبار نسبياً ولكن كانت أقل من ٢. **وأخيراً** تم استخدام Time Series Regression: Modelin g AR (1) process[١٣]، وبالفعل عالج مشكلة الارتباط التسلسلي.

ويوضح جدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار للمشاهدات كلها، ولكل سنة من السنوات الأربع على حدة. وتدعم نتائج نماذج الانحدار الخمسة قبول فرض البحث، فالمعامل الخاص بالأصول غير الملموسة المرسملة موجب ومعنوي احصائياً.

أما فيما يتعلق بالمتغيرين الرقابيين فيلاحظ العلاقة الإيجابية المعنوية بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للنموذج الكامل، وكذلك لنماذج الانحدار الخاصة بكل سنة ماعدا سنة ٢٠١٦ حيث العلاقة الإيجابية غير المعنوية. أيضاً تتضح العلاقة الإيجابية المعنوية بين الأرباح المستمرة والقيمة السوقية للنموذج الكامل، وايضاً لنماذج الانحدار الخاصة بكل سنة ما عدا سنة ٢٠١٣، حيث كانت العلاقة إيجابية وغير معنوية.

وبالإضافة لدعم فرض البحث فقد تلاحظ أن قيمة معامل التحديد Adjusted R^2 بلغت ٥٨% للنموذج الرئيسي الخاص بالمشاهدات كلها، وأعلى من ٨٠% لكل سنة على حدة. وهذه النتيجة بحسب اعتقاد الباحثة تشير إلى أن الأصول غير الملموسة المرسملة إلى جانب المتغيرات الرقابية يفسرا أغلب التغير في القيمة السوقية لأسهم شركات العينة. وأن البواقي قد تشير إلى الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى التي لم يتم رسملتها، وربما إلى أي عوامل أخرى. ومع الأخذ في الاعتبار أن تعميم هذه النتيجة مشروط بطبيعة البيانات الفعلية خلال فترة الدراسة في ظل خصائص سوق المال المصري، وأيضاً بحسب التحليل الاحصائي المستخدم إلا أنها لها دلالتها لادراك المستثمر في تلك السوق ومدى اعتماده على متغيرات النموذج.

[13] Time Series Regression (or autoregression model AR) is a linear regression model that uses lagged variables as input variables. SPSS automatically selects an appropriate lag value using statistical tests and trains a linear regression model. It is provided in the AR class. Here. it uses the Cochrane-Orcutt estimation method, which is a procedure in econometrics that adjusts a linear model for serial correlation in the error term.

جدول قم (٥) نتائج تحليل الانحدار لكل المشاهدات ولكل سنة على حدة

	Model 1 All observations		Model 2 2013		Model 3 2014		Model 4 2015		Model 5 2016	
	Coefficients	t	Coefficients	t	Coefficients	t	Coefficients	t	Coefficients	t
Intercept	2.395	1.259	-.179	-.106	.849	.33	.422	.196	2.659	1.569
INT	3.05	18.95**	4.324	27.9**	4.865	20.46**	4.083	19.17**	3.77**	18.36**
BV-INT	.522	9.32**	.690	9.65**	.571	5.038**	.688	12.36**	.097	.884
E	5.14	13.76**	-.684	-1.076	4.563	3.68**	2.946	4.7**	8.060	10.16**
N	357		82		87		94		94	
F	164.12**		261.9**		150.558**		291.43**		151.706**	
Adjusted R2	.579		0.907		0.84		0.868		0.831	

Note: ** denote 0.01 significance levels respectively. INT is the intangible assets per share recognized in the balance sheet (goodwillis excluded); BV-INT is the book value of equity minus the amount of recognized intangible assets per share; E is the income before discontinued operations and before tax per share.

٦-٣-٦-٣- التحليل القطاعي:

٦-٣-٦-٣-١- التحليل الوصفي:

للتعرف على القطاعات التي ساهمت في تحقيق النتيجة السابقة سواء من حيث الانخفاض بصفة عامة في نسبة استخدام الأصول غير الملموسة المرسملة ومع ذلك ترتبط ايجابياً ومعنوياً بسعر السوق للسهم، يتضح من الجدول رقم (٦) أن متوسط استخدام الأصول غير الملموسة المرسملة منخفض في كافة القطاعات باستثناء قطاعات الاتصالات، والموارد الأساسية، والتشييد والبناء وإن كان بتفاوت كبير في قطاع الاتصالات مقارنة بالقطاعين الآخريين. ويعتبر قطاع الغاز والبترول، وقطاع السياحة، وقطاع التكنولوجيا!! أقل القطاعات استخداماً للأصول غير الملموسة المرسملة. هذه النتيجة تؤكد على أن أغلب القطاعات التي تنتمي لها أفضل شركات مسجلة في البورصة المصرية على مدار الأربع سنوات الأخيرة لا تتجه نحو الاقتصاد المعرفي ولم تتحول بعد من استخدام الوسائل التقليدية في عملياتها التشغيلية ونموذج الأعمال الخاص بها بصفة عامة.

جدول رقم (٦) التحليل الوصفي لكل قطاع

	قطاع العقارات(N= 43)				قطاع التشييد والبناء (N= 68)			
	Min	**Max**	**Mean**	**StD**	**Min**	**Max**	**Mean**	**StD**
P	3.74126	7.0900	14.35	.22	18.69097	19.8194	101.70	2.49
IntA	.115079	.08636	.29867	.00015	1.95776	1.0622	6.48	.02
BV-IntA	6.91252	12.085	21.242	.10327	15.28227	14.4677	88.33	-1.76
E	.589848	.35006	3.34259	-.67407	1.29383	.7786	4.36	-1.44
	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية (N= 44)				**قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية (N= 58)**			
	Min	**Max**	**Mean**	**StD**	**Min**	**Max**	**Mean**	**StD**
P	39.66168	30.4625	113.00	.62	19.50312	15.4940	82.81	2.41
IntA	.10106	.1377	.41	.01	.10581	.1043	.47	.00
BV-IntA	43.56517	37.5057	117.59	1.89	10.51788	15.0876	51.31	3.45
E	3.90599	2.6649	12.55	-.17	1.65354	.8735	10.18	-1.15
	قطاع الإعلام (N= 19)				**قطاع الاتصالات (N= 48)**			
	Min	**Max**	**Mean**	**StD**	**Min**	**Max**	**Mean**	**StD**
P	2.32	4.46	3.3079	.65323	.50	163.98	44.015	56.0381
IntA	.62258	1.3513	1.1033	.20535	.03	84.60	10.495	16.8632
BV-IntA	9.25056	10.025	9.708	.22904	-68.35	17.23	.4255	15.071
E	-.04463	.19307	.03226	.05408	-27.99	.83	-.6138	4.0886
	قطاع الموارد الأساسية (N= 16)				**قطاع التكنولوجيا (N= 16)**			
	Min	**Max**	**Mean**	**StD**	**Min**	**Max**	**Mean**	**StD**
P	3.36324	9.1913	14.81	5.23	3.46	14.52	5.2644	2.64976
IntA	2.03647	5.6361	**12.92**	4.07	.01007	.2065	**.03439**	.04688
BV-IntA	1.66356	2.0813	5.67	-.55	6.9839	8.3992	7.7435	.42965
E	.52097	-.3687	.26	-1.95	.03372	1.11517	.38773	.311890
	قطاع الأغذية والمشروبات (N= 8)				**قطاع الرعاية الصحية والأدوية (N= 15)**			
	Min	**Max**	**Mean**	**StD**	**Min**	**Max**	**Mean**	**StD**
P	11.90	18.25	15.300	2.4087	9.87	15.97	11.776	1.5759
IntA	.1892	.44832	.30292	.12022	.01	.16	.0761	.04954
BV-IntA	1.239	2.304	1.6972	.43681	9.10	11.99	10.933	.73447
E	.0426	.48795	.19758	.1543	-.95	2.88	.3516	.94436
	قطاع السياحة والترفيه (N= 10)				**قطاع الغاز والبترول (N= 12)**			
	Min	**Max**	**Mean**	**StD**	**Min**	**Max**	**Mean**	**StD**
P	5.74	14.44	9.3120	2.71314	2.31	8.08	5.3708	2.13735
IntA	.03	.04	**.0353**	.00480	.00008	.0031	**.0016**	.00098
BV-IntA	10.78	12.78	11.7782	.68265	23.083	30.798	25.6616	2.12208
E	-.06	.38	.1208	.14446	1.0255	8.036	2.4176	1.93476

٦-٣-٦-٣-٢- تحليل الارتباط:

يتبين من مصفوفة الارتباط (جدول رقم ٧) للقطاعات الاثنى عشر الارتباط الايجابي الكبير المعنوي بين الأصول غير الملموسة المرسملة وسعر السهم في أغلب القطاعات، ويستثنى أربع قطاعات حيث الارتباط الايجابي ولكن غير معنوي وهي قطاعات الرعاية الصحية، والسياحة والترفيه، والأغذية والمشروبات. أما في قطاع الموارد الأساسية فكان الارتباط سلبياً ولكن غير معنوي. وعلى الرغم من انخفاض متوسط نسبة الأصول غير الملموسة المرسملة في قطاع التكنولوجيا، إلا أنه كان القطاع صاحب أعلى معامل ارتباط معنوي، يليه قطاع التشييد والبناء وقطاع الاتصالات، وربما ترجع هذه النتيجة إلى انخفاض عدد المشاهدات الخاصة بقطاع التكنولوجيا.

أما فيما يتعلق بالمتغيرين الرقابيين فيلاحظ الارتباط الايجابي المعنوي بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية لخمسة قطاعات فقط وهي: العقارات، والتشييد والبناء، والخدمات والمنتجات الصناعية، والمنتجات المنزلية والشخصية، والموارد الأساسية.

أما الأرباح المستمرة فقد ارتبطت إيجابياً ومعنوياً بالقيمة السوقية في أربعة قطاعات فقط وهي: العقارات، والتشييد والبناء، والخدمات والمنتجات الصناعية، والمنتجات المنزلية والشخصية.

جدول رقم (٧) مصفوفة الارتباط لكل قطاع Pearson Correlation

قطاع العقارات(N= 43)				
	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.625**	1		
E	.406**	.433**	1	
BV-IntA	.822**	.66**	.305*	1

قطاع التشييد والبناء(N= 68)				
	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.809**	1		
E	.639**	.672**	1	
BV-IntA	.809**	.605**	.382**	1

قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية(N= 58)				
	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.686**	1		
E	.762**	.496**	1	
BV-IntA	.827**	.643**	.649**	1

قطاع المنتجات المنزلية والشخصية(N=44)				
	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.526**	1		
E	.951**	.55**	1	
BV-IntA	.951**	.442**	.936**	1

قطاع الاتصالات(N= 48)				
	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.808**	1		
E	-.206	-.725**	1	

قطاع الإعلام(N= 19)				
	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.465*	1		
E	-.013	-.363	1	

BV-IntA	-.336	-.359	.246	1

قطاع الموارد الأساسية(N= 16)

	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	-.257	1		
E	.036	-.742**	1	
BV-IntA	. 524*	-.262	-.134	1

قطاع الغاز والبترول(N= 12)

	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.775**	1		
E	.483	.689*	1	
BV-IntA	.461	.227	.044	1

قطاع الأغذية والمشروبات(N= 8)

	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.300	1		
E	-.043	.614	1	
BV-IntA	.156	.786*	.899**	1

BV-IntA	-.644**	-.904**	.744**	1

قطاع تكنولوجيا(N= 16)

	P	IntA	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.905**	1		
E	.378	.375	1	
BV-IntA	-.158	-.363	-.191	1

قطاع الرعاية الصحية والأدوية(N= 15)

	P	Int A	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.398	1		
E	-.092	-.134	1	
BV-IntA	.009	.116	-.624*	1

قطاع السياحة والترفيه(N= 10)

	P	Int A	E	BV-IntA
P	1			
IntA	.316	1		
E	-.188	.144	1	
BV-IntA	.067	.826**	.086	1

**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
*Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ونظراً لانخفاض عدد المشاهدات فسيكتفى بإجراء تحليل الانحدار في القطاعات التي تعدى عدد مشاهداتها ٣٠ مشاهدة، ويشير نتائج تحليل الانحدار للقطاعات المختارة في جدول رقم (٨) إلى قبول فرض البحث لقطاع التشييد والبناء، وقطاع الاتصالات حيث التأثير الايجابي المعنوي للأصول غير الملموسة المرسملة على سعر السوق للسهم. كما يتضح من ارتفاع قيمة احصائية *t* في قطاع الاتصالات (١٦.٦٢٦) إلى اعتماده المبرر على الأصول غير الملموسة في صورة تراخيص شبكات. ورغم أن العلاقة إيجابية في قطاع العقارات وقطاع المنتجات المنزلية والشخصية إلا أنها غير معنوية. أما في قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية، فكانت العلاقة عكسية ومعنوية. وهذه النتيجة تتفق جزئياً مع بعض الدراسات السابقة التي أكدت على الأهمية النسبية المرتفعة للأصول غير الملموسة في القطاعات المعتمدة على التقنيات خلافاً عن القطاعات الأخرى التي تُكَون الأصول الملموسة

الجزء الأكبر من قيمتها (على سبيل المثال;Lim et al., 2016; Cortijo et al., 2009) .Abdul-Shukor et al., 2008

أما فيما يتعلق بالمتغيرين الرقابيين فيلاحظ العلاقة الإيجابية المعنوية بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية لكافة القطاعات ماعدا قطاع الاتصالات. أيضاً تتضح العلاقة الإيجابية المعنوية بين الأرباح المستمرة والقيمة السوقية لقطاعات المنتجات الصناعية، والمنتجات المنزلية والشخصية، والاتصالات، بينما كانت العلاقة إيجابية وغير معنوية في قطاعي العقارات والتشييد والبناء. وهو ما يختلف مع دراسة Collins et al. (1997) التي أثبتت أن التغيرات في كثافة الاعتماد على الأصول غير الملموسة مع مرور الوقت تفسر الانتقال من ملاءمة الأرباح إلى ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية بغرض تحديد القيمة السوقية ومن ثم يزيد التأثير المحتمل لملاءمة الأصول غير الملموسة في تقدير القيمة السوقية.

جدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار للقطاعات المختارة

	Model 6 Real Estate			Model 7 Construction and materials		Model 8 Industrial goods & services and automobiles		Model 9 Personal & household products		Model 10 Telecommunication	
	Coefficients		t	Coefficients	t	Coefficients	t	Coefficients	t	Coefficients	t
Intercept	1.695	1.821	4.532	2.671**		5.08	.690	-3.64	-.993	-.717	-.189
INT	7.68	1.29	3.788	3.756**		-35.063	-1.92*	35.33	1.65	4.869	16.63**
BV_INT	.378	4.208**	.740	6.138**		.593	2.32**	.563	4.87**	.341	.989
E	.661	1.145	1.781	1.230		3.115	3.55**	3.623	2.91**	10.825	16.12**
N	43			68		58		44		48	
F	31.13**			108.5**		194.712**		194.721**		223.73**	
Adjusted R2	0.58			0.721		0.337		0.891		0.936	

Note: * and ** denote 0.1 and 0.01 significance levels respectively. INT is the intangible assets per share recognized in the balance sheet (goodwillis excluded); BV-INT is the book value of equity minus the amount of recognized intangible assets per share; E is the income before discontinued operations and before tax per share.

٦-٤- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

مع نمو الأسواق العالمية، أصبحت الأصول غير الملموسة أكثر أهمية للمستثمرين في السنوات الأخيرة. وعلى الرغم من الاعتراف بالأهمية الاقتصادية للأصول غير الملموسة منذ فترة طويلة، فقد دار جدلاً مكثفاً حول كيفية قياسها والافصاح عنها. ومن المرجح أن

تزداد أهمية الأصول غير الملموسة مع زيادة الاعتماد عليها في ظل استمرار التطوير في الصناعات التكنولوجية وأسواق الخدمات العالمية، ونمو الاقتصاد القائم على المعرفة. وتواجه مهنة المحاسبة تحديات متعلقة بالأصول غير الملموسة التي لم تستوف شروط الرسملة وفقاً للمعايير القائمة، وانعكست تلك التحديات في إصدار الهيئات المحاسبية عدداً من النشرات الفنية والتنقيحات الخاصة بمعالجة بعض الأنواع التي تفرضها التطورات التكنولوجية مثل تكلفة مواقع الانترنت التي أصدرها مجلس معايير المحاسبة الدولي. ومازالت التحديات مستمرة لتكاليف أخرى مثل رأس المال البشري والشهرة المطورة داخلياً.

أما فيما يتعلق بالأصول غير الملموسة المرسملة محل البحث، فخلاصة المعالجة المحاسبية لها وفقاً للمعايير سابقة الذكر أن التكاليف المرتبطة بها تعالج كنفقات رأسمالية متى أمكن تحديدها وقياسها قياساً يعتمد عليه، وطالما أنها نشأت من حقوق تعاقدية تمكن الشركة من السيطرة على منافعها المستقبلية. ويتم قياس الأصول غير الملموسة المرسملة بعد الاعتراف المبدئي وفقاً لنموذج التكلفة فقط بعد أن تم استبعاد نموذج إعادة التقييم من قبل المعايير المحاسبية المصرية الصادرة حديثاً سنة ٢٠١٥ دون باقي المعايير الأخرى سواء الأمريكية أو الدولية. ويرتبط القياس اللاحق بكل من العمر الانتاجي والذي يتوقع أن يساهم خلاله الأصل في أداء الشركة، وطريقة استنفاده على مدى عمره الانتاجي.

وقد اتفقت الدراسات السابقة على معنوية تأثير معلومات الأصول غير الملموسة الايجابي على سعر السوق للسهم، وكانت أغلب هذه الدراسات في أسواق مال تتصف بالكفاءة النسبية. ولذلك كان من الضروري إجراء اختبار لهذه النتيجة والمصاغة في صورة فرض البحث في سوق ناشئ مثل السوق المصري. وباستخدام عينة ممثلة في ١٢ قطاعاً وعلى مدار أربع سنوات وباستخدام مشاهدات ربع سنوية، اتفقت نتيجة الدراسة التطبيقية مع ما خلصت إليه الدراسات السابقة. وبمزيد من التحليل التفصيلي سنوياً وقطاعياً، اتضح تأثر متغيرات البحث نسبياً خلال سنة ٢٠١٣ بالحالة السياسية القائمة وقت ذاك، ثم عاودت الارتفاع التدريجي. كما تبين أن قطاع الاتصالات من أكثر القطاعات التي تأثر بالعلاقة محل البحث وهي نتيجة مبررة نظراً لطبيعة القطاع الذي ترتفع نسبة استخدامه للأصول غير الملموسة المرسملة.

وتعتقد الباحثة أن نتائج البحث وآثارها المحتملة ذات قيمة لأصحاب المصالح الذين يجب عليهم معالجة مشاكل مرتبطة بالاستثمار في الأصول غير الملموسة المرسملة وإدارة ، ومتابعة قياسها والإفصاح عنها. وذلك حتى لا ترتفع المخاطر حول الموارد غير الملموسة في أسواق المال. وإذا كانت هذه النتيجة تلقي الضوء على إدراك المستثمرين بشأن تأثير الأصول غير المرسملة، وهو ما يساعد في تفسير اتجاه القرار الاستثماري في السوق المصري، إلا أنه يسلط الضوء على القطاعات المستخدمة وكيفية الاهتمام بها.

وتفتح نتائج البحث المجال لمزيد من الدراسات المستقبلية، فقد تم تحليل العلاقة محل البحث في مصر وفي خلال فترة زمنية معينة في أعقاب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وآثارها في السنة التالية لها، ويمكن لأبحاث مستقبلية أن تجري دراسة مقارنة لنفس العلاقة قبل وبعد تلك الفترة في مصر. فضلاً عن اختبار مدى ملاءمة معلومات الأصول غير الملوسة في العديد من الأسواق الناشئة الأخرى سواء في الدول الافريقية أو الشرق أوسطية ومقارنتها بالسوق المصري.

أيضاً، تم استبعاد قطاعي البنوك وشركات الخدمات المالية نظراً لتطبيقهما قرارات ومعايير محاسبية خاصة بهما، ولذلك يمكن مستقبلاً بحث تأثير ملاءمة معلومات الأصول غير الملموسة على القيمة السوقية لشركات هذين القطاعين. كما ركز البحث الحالي على الافصاح الملزم في القوائم المالية المنشورة، وهذا يفسح المجال لأبحاث مستقبلية تحلل العلاقة بين الافصاح التطوعي (ويمكن من خلال وسائل إفصاح أخرى مثل مواقع الشركات على شبكة الانترنت) عن الأصول المعرفية بصفة عامة ومن ضمنها الأصول غير الملموسة وقيمة الشركة السوقية هذا من ناحية، ومحددات الافصاح التطوعي عن تلك الأصول من ناحية أخرى. وذلك من منظور أن حالة عدم التأكد الملازمة في تقييم تلك الأصول، لا ترجح أن يتم الاعتراف بها في القوائم المالية ولكن سيتم إدراكها بشكل غير مباشر من خلال الارتفاع في القيمة السوقية.

المراجـــــع

طلخان، السيده مختار عبد الغنى. ٢٠١٧. أثر تبنى معايير التقرير المالى الدولية على العلاقه بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة– دراسة تطبيقية على الشركات المقيده بالبورصه المصرية، رسالة دكتوراه غير منشوره، كلية التجارة – جامعة الاسكندرية.

وزارة الاستثمار. ٢٠٠٦. قرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦. معايير المحاسبة المصرية، **المعيار رقم ٢٣، الأصول غير الملموسة**. القاهرة، جمهورية مصر العربية: المطابع الأميرية.

وزارة الاستثمار. ٢٠١٥. قرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥. معايير المحاسبة المصرية، **المعيار رقم ٢٣، الأصول غير الملموسة**. القاهرة، جمهورية مصر العربية: المطابع الأميرية.

References

1. Abdul-Shukor, Z., M. Ibrahim, J. Kaur, and H. Md-Nor. 2008. The Value Relevance of Intangibles Non-Current Assets in Different Economic Conditions. International Review of Business Research Papers 4 (2): 316-337.
2. Aboody, D., and B. Lev.1998. The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization. *Journal of Accounting Research* 36 (Supplement): 161–191.
3. Abubakar, M. 2015.Intangible Assets and Value Relevance of Accounting Information of Listed High-Tech Firms in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting* 6 (11):60-79
4. Alegria, C., G. McKenzie, and S. Wolfe. 2009. Earnings Announcements by UK Companies: Evidence of Extreme Events? *The European Journal of Finance* 15: 137–156
5. Arikan, A. 2002. Does It Pay-Off to Capture Intangible Assets Through Mergers And Acquisitions? *Academy of Management Pro-0ceedings*, August: R1-R6, available at: http://proceedings.aom-.org/content/2002/1/R1.abstract
6. Ball, R., and P. Brown.1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (Autumn): pp. 159-178.

7. Barron, O., Byard, C. Kile, and E. Riedl. 2002. High Technology Intangibles and Analysts Forecasts. *Journal of Accounting Research* 40 (2): 289-312.
8. Barth, M., and G. Clinch. 1998. Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates. *Journal of Accounting Research* 36 (Studies on Enhancing the Financial Reporting Model: 199-233 Barth, M., R. Kasznik, and M. McNichols. 2001. Analyst Coverage and Intangible Assets. *Journal of Accounting Research* 39: 1–34.
9. Beaver, W. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (supplement): pp. 67-92.
10. Bonacchi, M., K. Kolev, and B. Lev. 2015. Customer Franchise—A Hidden, Yet Crucial, Asset. *Contemporary Accounting Research* 32 (3) (Fall): 1024–1049.
11. Brennan, N. 2001. Reporting Intellectual Capital in Annual Reports: Evidence from Ireland. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 14(4): 423–436
12. Brown, S., K. Lo, and T. Lys. 1999. Use of R2 in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance Over the Last Four Decades. *Journal of Accounting and Economics* 28: 83–115.
13. *Budget of the United States Government, Fiscal Year 2016*. 2015. Office of Management and Budget, Executive Office of the President, February. Available at:
14. http://www.whitehouse.gov/omb/budget
15. Chalmers K., G. Clinch and J. Godfrey. 2008. *Adoption of International Financial Reporting Standards: Impact on the Value Relevance of Intangible Assets*. Working paper Available at: http://www.ssrn.com
16. Chan, L., J. Lakonishok, and T. Sougiannis. 2001. The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures. *The Journal of Finance* 56 (6): 2431-2456.
17. Chen, P., and G. Zhang. 2007. How Do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and evidence. *Journal of Accounting and Economics* 43: 219–244.

18. Collins, D., E. Maydew, and I. Weiss.1997. Changes in the ValueRelevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* 24: 39-67.
19. Cortijo, V., D. Palmon, and A. Yezegel. 2009. Changing Business Environment and the Value Relevance of Accounting. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting* 7: 49-70.
20. Dahmash, F., R., Durand, and J. Watson. 2009. The Value Relevance and Reliability of Reported Goodwill and Identifiable Intangible Assets. *British Accounting Review* 41: 120–137.
21. Dumontier P., and B. Raffournier 2002. Accounting and Capital Markets: A Survey of The European Evidence. *European Accounting Review*. 11(1):119–15
22. Eberhart, A., W. Maxwell, and A. Siddique. 2004. An Examination of Long-Term Abnormal Stock Return and Operating Performance Following R&D Increases", *The Journal of Finance* 59 (2) 623-650.
23. Field, A. 2005. *Discovering Statistics using SPSS*. (2nd ed.). London: Sage Publications Ltd.
24. Financial Accounting Standards Board (FASB). 2001. *Goodwill and Other Intangible Assets*. *Statement of Financial Accounting Standards No. 142*. Norwalk, CT: FASB.
25. Frey, H., and A., Oehler. 2014. Intangible Assets in Germany. *Journal of Applied Accounting Research* 15 (2): 235 - 248
26. Godfrey, J., and P. Koh. 2001. The Relevance to Firm Value of Capitalising Intangible Assets in Total and by Category. *Australian Accounting Review* 11: 39-49.
27. Goodwin, J.,andK.Ahmed.2006 Longitudinal Value Relevance of Earnings and Intangible Assets:Evidence from Australian Firms. *Journal of International* Accounting, Auditing and Taxation 15, (1): 72-91.
28. Ke, F., T. Pham and N. Fargher. 2004. The Relevance to Firm Valuation of Capitalising Research and Development Expenditure. *Australian Accounting Review* 14: 72-76
29. Hail, L. 2013. Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost, or Relevance Regained? *Accounting and Business Research* 43 (4): 329-358

30. Han, B., and D. Manry. 2004. The Value-Relevance of R&D and Advertising Expenditures: Evidence from Korea. *The International Journal of Accounting* 39: 155-173.
31. Holthausen, R., and R. Watts. 2001.The Relevance of The Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics* 31: 3–75.
32. Hunter L., A. Wyatt, and, and E. Webster. 2012. Accounting for Expenditure on Intangibles. *Abacus* 48 (1): 104-145.
33. Hunter, L., E. Webster, and A. Wyatt, 2005. Measuring Intangible Capital: A Review of Current Practice. *Australian Accounting Review* 15(2): 4–22.
34. International Accounting Standards Board (IASB). 2004. *Intangible Assets*. *International Accounting Standard. No. 3*8, London, UK (revised).
35. ----------. 2010. *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. London, UK.
36. Jarboe, K. 2015. *Federal Investments in Intangibles. FY 2016 Edition*. Athena Alliance Working Paper #12, February.
37. Jaafar, H. 2011. *Accounting for Intangible Assets, Firm Life Cycle and the Value Relevance of Intangible Assets*. Unpublished Ph. D. thesis, University of Tasmania, Australia.
38. Kallapur, S., and S. Kwan. 2004. The Value Relevance of Brand Assets Recognized by UK Firms. *The Accounting Review* 79 (1): 151-172
39. Kang, H., and S. Gray. 2011. Reporting Intangible Assets: Voluntary Disclosure Practices of Top Emerging Market Companies. *The International Journal of Accounting* 46: 402–423.
40. Keener, M. 2011. The Relative Value Relevance of Earnings And Book Value Across Industries. Mary Hilston Keener. *Journal of Finance and Accountancy* 6 (May)
41. Klimczak, K., and G. Szafrański. 2013. Coincident and Forecast Relevance of Accounting Numbers. *Accounting Research Journal* 26 (3): 239-255
42. ----------.2009. Testing Value Relevance of Accounting Earnings in Emerging Markets Available at SSRN: https://ssrn-.com/abstract=1410053
43. Landsman, W., and E. Maydew. 2002. Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the

Past Three Decades? *Journal of Accounting Research* 40: 797–808.

44. Lev, B., and T. Sougiannis. 1996. The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics* 21 (1): 107-138.
45. Lev, B., and P. Zarowin. 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* 37(2): 353–385.
46. Lev, B. 2001. *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington, DC: The Bookings Institution.
47. Lev, B., and J. Daum. 2004. The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting . *Measuring Business Excellence 8 (1): 6–17. doi:10.1108/13683040410524694.*
48. Lim, S., and A. Macias, and T. 2016. Moeller. Intangible Assets and Capital Structure. Paris December 2016 Finance Meeting EUROFIDAI - AFFI. Available at SSRN: https://ssrn.com-/abstract=2514551.
49. Miyagawa, T., and S. Hisa. 2013. Measurement of Intangible Investment by Industry and Economic Growth in Japan. *Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan, Public Policy Review* 9 (2), March.
50. Mohr, A., and G. Batsaki. 2014. Intangible Assets, International Experience and the Internationalization Speed of Retailers. *International Marketing Review* 31 (6): 601 - 620
51. Morricone, S., R. Oriani, and M. Sobrero. 2010. T*he Value Relevance of Intangible Assets and the Mandatory Adoption of IFRS*. Working paper. Available at: http://www.ssrn.com
52. Mouritsen, J. 2003. Overview — intellectual capital and the Capital Market: the Circulability of Intellectual Capital. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 16(1): 18–30.
53. Munari, F., and R. Oriani. 2011. *The Economic Valuation of Patents: Methods and Applications*. Edward Elgar Publishing. UK.
54. Nobes, C., and R. Parker. 2008. *Comparative International Accounting*. 10th Ed., Prentice Hall Europe.
55. Penman, S. 2009. Accounting for Intangible Assets: There is Also an Income Statement. *Abacus* 45 (3): 358-371.

56. Petitt, B., and K. Ferris, 2013. *Valuation for Mergers and Acquisitions*, 2nd Edition, FT Press
57. Odendaal, R. 2014. *The Impact of Earnings Announcements on Stock Prices: An Event Study for the London Stock Exchange*. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2674594
58. Oliveira, L., L. Rodrigues and R. Craig. 2010. Intangible Assets and Value Relevance: Evidence from the Portuguese Stock Exchange. *The British Accounting Review* 42: 241–252
59. Ohlson, J.A. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11: 661-687.
60. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). 2006. *Intellectual Assets and Value Creation: Implications for Corporate Reporting*. December 2006, Paris.
61. ----------. 2012. *Corporate Reporting of Intangible Assets: A Progress Report*. OECD Publishing.
62. ----------. 2013. *Supporting Investment in Knowledge Capital, Growth and Innovation.* OECD Publishing.
63. Ritter, A., and P. Wells. 2006. Identifiable Intangible Asset Disclosures, Stock Prices and Future Earnings. *Accounting and Finance* 46 (5): 843–863.
64. Saudagaran, S., and J. Diga. 1997. Financial reporting in emerging capital markets: characteristics and policy issues. *Accounting Horizons* 11(2), 41–64.
65. Sekaran, U., and R. Bougie. 2016. *Research Methods for Business*. 7th Edition, WILEY.
66. Sveiby, K. 1997. *The New Organizational Wealth: Managing & Measuring Knowledge-based Assets*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.
67. ----------. 2010. *Methods for Measuring Intangible Assets*. (Last accessed 26th December 2017). http://www.sveiby.com/files-/pdf/intangiblemethods.pdf
68. Upton, W. 2001. *Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*. FASB, 219-A, April.
69. Van Ark, B., J. Hao, C. Corrado, and C., Hulten. 2006. Measuring Intangible Capital and Its Contribution to Economic Growth in Europe, *The Conference Board, Working Paper*.

70. Vieru, M., J. Pertunen, and H. Schadewitz. 2006. How Investors Trade Around Interim Earnings Announcements', *Journal of Business Finance & Accounting* 33: 145–178
71. Wang, H. 2008. Intangible Assets - According to German GAAP. *International Journal of Business and Management* 3 (10):125-132.
72. Wooldridge, J. 2010. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Datas*, 2nd ed., The MIT Press, Cambridge, MA.
73. Wyatt, A. 2008. What Financial and Non-Financial Information on Intangibles is Value Relevant? A Review of the Evidence. *Accounting and Business Research* 38 (3), January: 217-256.
74. Zéghal, D., and A. Maaloul. 2011. The Accounting Treatment of Intangibles – A Critical Review of The Literature. *Accounting Forum* 35: 262– 274
75. Zulu, M., M. De Klerk, J. Oberholster. 2017. A Comparison of The Value Relevance of Interim and Annual Financial Statements. *South African Journal of Economic and Management Sciences* 20 (1): a1498

٧- ملاحق البحث:

ملحق (١) عينة الدراسة

القطـــاع	عدد شركات المجتمع	عدد المشاهدات[١٤]				عينة الدراسة
		٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	
العقارات	٥	١٢	٨	٩	١٤	٤٣
التشييد والبناء	٥	١٢	١٦	٢٠	٣٠	٦٨
خـــدمات ومنتجـــات صناعية	٤	١٦	١٦	١٤	١٢	٥٨
منتجـــات منزليـــة وشخصية[١٥]	٣	١٢	١٢	١٠	١٠	٤٤
اتصالات	٣	١٢	١٢	١٢	١٢	٤٨
أغذية ومشروبات	١	–	–	٤	٤	٨
سياحة وترفيه	١	–	٢	٤	٤	١٠
رعاية صحية وأدوية	١	٤	٤	٤	٣	١٥
موارد أساسية	١	٤	٤	٤	٤	١٦
غاز وبترول	١	١	٤	٤	٣	١٢
إعلام [١٦]	١	٥	٥	٥	٤	١٩
تكنولوجيا	١	٤	٤	٤	٤	١٦
مرافق	–	–	–	–	–	–
كيماويات	–	–	–	–	–	–
التجزئة	–	–	–	–	–	–
الاجمالي	٢٧	٨٢	٨٧	٩٤	٩٤	٣٥٧

[١٤] تم استبعاد الفترة التي لا يتم فيها الافصاح عن أصول غير ملموسة.
[١٥] تعذر الحصول على القوائم ربع السنوية المجمعة لعدد ٤ مشاهدات.
[١٦] تم إضافة القوائم ربع السنوية التي تم إعادة إصدارها لسنوات ٢٠١٣، و ٢٠١٤، و٢٠١٥.