



أثر جودة التقرير المالي وإختيار مراقب الحسابات
على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين
"دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة
بالبورصة المصرية"

د/ علي محمد علي الصياد¹
مدرس المحاسبة - بالجامعة العمالية

ملخص البحث

استهدف البحث بصفة أساسية دراسة أثر جودة التقرير المالي واختيار مراقب الحسابات على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين ولتحقيق هدف البحث تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من (١٥٩) شركة مقيدة بالبورصة المصرية على مدار ٣ سنوات خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٨ لتصبح عينة الدراسة ٤٧٧ مشاهدة وتوصل الباحث للنتائج التالية:

- وجود تأثير إيجابي معنوي بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين من خلال القيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة.
- وجود تأثير إيجابي معنوي بين اختيار مراقب حسابات من مكاتب المراجعة العشر الكبرى (Big 10) وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.
- هناك علاقة إيجابية معنوية بين حجم المنشأة وقيمة المنشأة من منظور المساهمين.
- هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين معدل العائد على الأصول، نسبة المديونية وقيمة المنشأة من منظور المساهمين.
- اعتماد أصحاب المصالح في بيئة الأعمال المصرية على التقرير المالي بصورة مقبولة في اتخاذ القرارات وتقييم المنشآت.

الكلمات المفتاحية: جودة التقارير المالية، إختيار مراقب الحسابات، قيمة المنشأة من منظور المساهمين، القيمة الاقتصادية المضافة.

¹E.mail: alielsaiad@yahoo.com

Abstract

The research aims mainly to study the effect of the financial reporting quality and the choice of the auditor on the maximization of the enterprise's value from the shareholders' perspective.

To achieve the goal of the research, an empirical study was conducted on a sample of 159 companies listed on the Egyptian Stock Exchange over 3 years during the period 2016 – 2018 to include 477 company observations in the study sample.

From the results, the researcher found that:

1. There is a positive significant relationship between the financial reporting quality and the maximization of the enterprise's value (the enterprise's economic value added) from the shareholders' perspective.
2. There is a positive significant relationship between the choice of the auditor from the from the Big 10 audit offices and the maximization of the enterprise's value from the shareholders' perspective.
3. There is a positive significant relationship between the enterprise's size and the enterprise's value from the shareholders' perspective.
4. There is a positive non-significant relationship between the rate of return on assets, the debt ratio and the enterprise's value from the shareholders' perspective.
5. In the Egyptian business environment, stakeholders rely on financial reporting, in a reasonable manner, to make decisions and evaluate enterprises.

Keywords: Financial Reporting Quality, Choice of auditor, enterprise's value from the shareholders' perspective, Economic Value Added (EVA).

١ - مقدمة البحث

يتم النظر في ظل نموذج الملكية إلى المنشأة باعتبارها أداة لتحقيق غرض وحيد ألا وهو تعظيم القيمة من منظور المساهمين، حيث يتوقع المساهمون من إدارة المنشأة تحقيق أكبر قدر من القيمة الإجمالية لاستثماراتهم، لأنهم يملكون بشكل جماعي أسهم المنشأة لذا يجب اتخاذ القرارات التي تكون في صالحهم، حيث تتولى إدارة المنشأة إدارة شئونها بالنيابة عن مساهميها؛ وفي الواقع فهذا يعنى أنه ينبغي على الإدارة أن تعمل على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين، فهناك مسؤولية واحدة للمنشأة وهي استخدام مواردها والقيام بالأنشطة التي من شأنها زيادة قيمتها (Hasler, 2014).

كما يمكن القول إن الاهتمام بالقيمة من منظور المساهمين يأتي في المقام الأول لمواجهة الأداء المتواضع لسوق رأس المال، والحاجة إلى جذب المستثمرين الأجانب، وكذلك لدفع الدولة للقيام بدور المنظم والمشرع بدلاً من دورها كمالك.

و يترتب على تعظيم القيمة من منظور المساهمين تعظيم القيمة من منظور مختلف أصحاب المصالح الآخرين، حيث إن تبنى المقاييس الضرورية لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين يزيد من قدرتها على تلبية مطالب أصحاب المصالح الآخرين ويحقق ذلك كله قيمة مضافة للمجتمع ككل، ولذلك يُشار لهذا المدخل بأنه يحقق المنافع للجميع؛ بمعنى أنه إذا قامت المنشأة بتطبيق هذا المدخل بشكل صحيح تتحقق الاستفادة ليس فقط للمساهمين، ولكن أيضاً لكافة أصحاب المصالح الآخرين (حال، ٢٠١٤).

وبتعبير آخر يمكن القول إن المنشأة التي تسعى إلى تعظيم قيمتها من منظور مساهميها تقيّد كافة أصحاب المصالح الآخرين مثل العملاء، والعاملين، والحكومة، والدائنين أو المقرضين، حيث يُعد المساهمون الطرف الوحيد من أصحاب المصالح الذي يسعى لتلبية مطالب كافة أصحاب المصالح الآخرين عند سعيه لتعظيم القيمة من منظوره (سليمان، ٢٠١٧).

وبذلك أصبح مفهوم خلق قيمة للمنشأة من منظور المساهمين هدفاً رئيسياً تسعى المنشآت إلى تحقيقه من خلال تحقيق عوائد تفوق تكلفة رأس المال، ويعتبر البعض أن هذا الهدف هو الأقدر على دمج مصالح كافة الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة، الأمر الذي أدى إلى ضرورة وجود أدوات وأساليب جديدة للقياس والتقييم من شأنها تحديد مدى قدرة المنشأة على تحقيق تلك القيمة، وفي هذا السياق فقد نجحت شركة Stern & Stewart في الولايات المتحدة الأمريكية في تقديم مقياس القيمة الاقتصادية المضافة لقياس أداء المنشآت وقد لاقى هذا الأمر قبولاً وانتشاراً واسعاً في كثير من الشركات الدولية،

وأصبح من أبرز مؤشرات تقييم الأداء المستخدمة والتي تتمتع بقدرة فائقة على إبراز قدرة المنشأة على خلق القيمة من منظور المساهمين (عودة، ٢٠١٤؛ لولو، ٢٠١٥).

وحتى يمكن تقييم المنشأة من منظور المساهمين يجب أن يتوافر للمساهمين المعلومات الملائمة والكافية. ومن أهم هذه المعلومات؛ المعلومات المالية التي تحتويها القوائم المالية، ولا يكفي فقط توافر هذه المعلومات المالية وإنما يجب أن تكون هذه المعلومات المالية ملائمة وعلى درجة عالية من الجودة (Rad et al., 2016).

ولا يقتصر دور المعلومات المحاسبية على أنها تمثل مدخلات لاتخاذ قرارات الاستثمار، ولكنها تقوم بدور هام في تقليل عدم تماثل المعلومات بين الشركة، أو الإدارة، ومقدمي رأس المال الخارجيين سواء كانوا مستثمرين محتملين أو دائنين (Lyle, 2019).

ويساعد انخفاض عدم تماثل المعلومات بدوره في تحقيق العديد من المزايا التي تسهم في تحسين كفاءة الاستثمارات، ولعل أهم هذه المزايا دعم قدرة الإدارة على بناء الثقة بينها وبين مقدمي رأس المال، ومن ثم زيادة قدرة الإدارة على توفير وجذب التمويل اللازم للفرص الاستثمارية المربحة، إضافة إلى تخفيض تكلفة الحصول على التمويل اللازم لأن زيادة جودة المعلومات المحاسبية وانخفاض عدم تماثل المعلومات يجعل مقدم رأس المال يصنف الشركة على أنها شركات ذات مخاطر معلوماتية منخفضة وأن احتمال حدوث خطر الاختيار العكسي لمقدمي رأس المال منخفض (Ratny et al., 2019).

٢ - مشكلة البحث

أنه توجد آثار اقتصادية إيجابية لزيادة جودة التقارير المالية وهو الأمر الذي تناوله عدد من الدراسات المحاسبية (محمود، ٢٠١٩) فقد توصلت هذه الدراسات إلى أن زيادة جودة التقارير المالية تؤدي إلى زيادة كل من التطور والنمو الاقتصادي (Li and Shroff, 2010)، وكفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009; Beatty et al., 2010)، وكفاءة تخصيص رأس المال (Bushman et al., 2011)، وجذب الاستثمارات الأجنبية (Beneish et al., 2015) بالإضافة إلى تأثيرها المحتمل على تكلفة رأس المال المستثمر ومن ثم قيمة المنشأة من منظور المساهمين حيث تؤثر جودة التقارير المالية على تكلفة رأس المال المستثمر بصورة مباشرة عن طريق تقييم المشاركين في السوق للتدفقات النقدية المستقبلية وبصورة غير مباشرة عن طريق القرارات الحقيقية للمنشأة والتي تؤثر بدورها على القيمة المتوقعة للمنشأة (Lambert et al., 2007) ومن ثم فمن المتوقع وجود علاقة عكسية بين جودة التقرير المالي وتكلفة التمويل وكذلك وجود علاقة طردية بين جودة التقرير المالي وتحسين كفاءة الاستثمار وتقييم المشاركين في السوق للمنشأة وبالتالي وجود علاقة طردية بين

جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين والمقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة ومع ذلك فقد لا تتحقق تلك العلاقة ويحدث ذلك في حالة انخفاض اعتماد أصحاب المصالح على التقرير المالي في اتخاذ القرارات لذلك تحاول الدراسة الإجابة على التساؤلات الآتية:

- هل هناك علاقة بين جودة التقرير المالي و تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين في بيئة الأعمال المصرية ؟
- هل هناك علاقة بين اختيار مراقب الحسابات و تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين في بيئة الأعمال المصرية ؟
- كيف يمكن وضع إطار محاسبي لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين ؟
- هل يعتمد أصحاب المصالح على التقرير المالي في اتخاذ القرارات وتقييم المنشآت في بيئة الأعمال المصرية ؟

٣ - هدف البحث

يهدف هذا البحث بصفة أساسية إلى دراسة أثر جودة التقرير المالي على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين حيث تقوم العديد من المنشآت حالياً بتطبيق أدوات الإدارة على أساس القيمة لزيادة القيمة بطريقة أكثر شمولية وأصبحت إدارة المنشآت تأخذ هدف تعظيم القيمة من منظور المساهمين كهدف إستراتيجي يخدم بشكل مباشر أصحابها (Smith and Ronnegard, 2016).

ومن خلال مشكلة البحث يمكن تحديد أهداف البحث في تقديم دليل ميداني من بيئة الأعمال المصرية على ما يلي:

- وجود علاقة بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين أو نفي وجود هذه العلاقة.
- وجود علاقة بين اختيار مراقب الحسابات وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين أو نفي وجود هذه العلاقة.
- اعتماد أصحاب المصالح على التقرير المالي في اتخاذ القرارات وتقييم المنشآت في بيئة الأعمال المصرية أو عدم الاعتماد عليه.
- تقديم إطار محاسبي مقترح لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.

٤ - أهمية البحث

يتمثل الدافع لهذا البحث ندرة الدراسات (وفقاً لمعلومات الباحث) التي تناولت العلاقة المباشرة بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين ومن ثم يحاول البحث الحالي سد الفجوة الموجودة في الدراسات المحاسبية الخاصة بالآثار الاقتصادية لزيادة مستوى جودة التقرير المالي وتتبع أهمية هذا البحث في الاهتمام المتزايد في الفترة الأخيرة بالتقارير المالية ومعايير إعدادها وتزايد جهود الجهات التنظيمية لزيادة مستوى جودة التقارير المالية ومن ثم تتمثل أهمية البحث في التعرف على ما إذا كانت تلك الجهود تحقق الهدف المنشود من ورائها أم لا. وعلى المستوى التطبيقي فسوف يقدم البحث إطار محاسبي مقترح لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين يساعد الإدارة في تحقيق هذا الهدف الإستراتيجي.

٥ - حدود البحث

يركز هذا البحث على دراسة واختبار أثر جودة التقرير المالي من خلال جودة الاستحقاقات الاختيارية واختيار مراقب الحسابات من خلال حجم المكتب على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين من خلال القيمة الاقتصادية المضافة ويخرج عن نطاق البحث مؤشرات جودة التقرير المالي الأخرى كما سوف يتم دراسة هذه العلاقة في ضوء عدد من المتغيرات الرقابية والتي تتمثل فقط في حجم مكتب المراجعة، حجم الشركة، نسبة المديونية ومعدل العائد على الأصول ويخرج عن نطاق البحث المتغيرات الرقابية الأخرى والتي يمكن أن تؤثر على قيمة المنشأة من منظور المساهمين كما تم إستبعاد قطاع البنوك وشركات التأمين من شركات العينة بسبب إتباعها لقواعد وممارسات محاسبية خاصة.

٦ - منهج البحث

تحقيقاً لهدف البحث سوف ينتهج الباحث المنهج الاستنباطي في صياغة الإطار النظري للبحث واشتقاق وتطوير فروض البحث، كما سوف يستخدم المنهج الاستقرائي في تجميع البيانات اللازمة لاختبار مدى صحة فروض البحث في بيئة الأعمال المصرية.

٧ - خطة البحث

إنطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء حدوده سوف يتم إستكماله على النحو التالي:

٧-١ الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.

٧-٢ الإطار المحاسبي المقترح لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.

٧-٣ قيمة المنشأة من منظور المساهمين.

٧-٤ النموذج المستخدم لقياس أثر جودة القوائم المالية على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.

٧-٥ الدراسة التطبيقية.

٧-٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٧-١ الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

٧-١-١ الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار

فقد توصلت دراسة (Biddle and Hilary, 2006) أنه كلما زادت جودة المعلومات المحاسبية تحسنت كفاءة الاستثمار من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومقدم رأس المال كما توصلت إلى أن في الاقتصاديات التي يسيطر فيها سوق الأوراق المالية ويعتبر هو المصدر الرئيسي للحصول على رأس المال سوف يعتمد المستثمرون على المعلومات المحاسبية بشكل رئيسي وتزيد قوة العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وكفاءة الاستثمار، بينما في الاقتصاديات التي يقوم فيها الدائنون والبنوك بالدور الرئيسي في التمويل تقل قوة علاقة جودة المعلومات المحاسبية بكفاءة الاستثمار نظراً لأن البنوك تستطيع أن تحصل على المعلومات من خلال مصادر أخرى بديلة للمعلومات المنشورة كما أن البنوك لديها القدرة على ممارسة دور رقابي مباشر على الإدارة بصفتها صاحبة التمويل مما يقلل من السلوك الانتهازي للإدارة.

وتوصلت دراسة (Chava et al., 2019) إلى أن زيادة جودة المعلومات المحاسبية تسهم في تحسين قدرة المستثمرين على رقابة ومتابعة القرارات الاستثمارية وتزيد من كفاءة التعاقدات التي بموجبها يمكن الحد من قدرة الإدارة على اتخاذ قرارات استثمارية في غير صالح حملة الأسهم.

وتوصلت دراسة (يوسف، ٢٠١٩) إلى أن جودة التقارير المالية تؤثر إيجابياً على كفاءة الاستثمار في بيئة الأعمال المصرية وأن التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية يؤثران عكسياً على قوة العلاقة بين جودة التقارير المالية بكفاءة الاستثمار وذلك بالتطبيق على ٥٨ شركة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٦.

٧-١-٢ الدراسات التي تناولت أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية

فقد توصلت دراسة (Lambert et al., 2007) إلى أن زيادة جودة المعلومات المالية للشركة تؤدي إلى تخفيض التغيرات المقدرية بين العوائد والتدفقات النقدية الخاصة بالشركة والعوائد والتدفقات النقدية الخاصة بالشركات الأخرى، وهو ما يؤدي إلى تخفيض مخاطر المعلومات وتخفيض تكلفة أموال

الملكية. كما توصل (Francis et al., 2008) إلى وجود علاقة عكسية بين كل من الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح وتكلفة أموال الملكية.

وباستخدام عينة من الشركات التونسية، توصل (Dakhlouli et al., 2017) إلى وجود علاقة عكسية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية. أما دراسة (Imhof et al., 2017) فقد توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكلفة أموال الملكية لعينة من الشركات الأمريكية. كما تم التوصل إلى أن العلاقة بين تكلفة أموال الملكية والقابلية للمقارنة تكون أقوى عندما تكون بيئة المعلومات أقل شفافية (ارتفاع عدم تماثل المعلومات)، وعندما تكون الأسواق أقل تنافسية.

وباستخدام عينة من الشركات المصرية توصلت دراسة (محمود، ٢٠١٩) إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية من خلال تقييم المشاركين في السوق للتدفقات النقدية المستقبلية.

وفي المقابل، قد لا تؤثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية بصورة عكسية، حيث تتأثر هذه العلاقة بالنظام القانوني السائد، وبما إذا كانت القوائم المالية تمثل المصدر الرئيسي للمعلومات أم لا. فقد توصلت دراسة (Chen et al., 2011) إلى أن هيكل الملكية يؤثر على تلك العلاقة في الصين، حيث تؤثر جودة المراجعة على إدارة الأرباح وتكلفة أموال الملكية بصورة أكبر في الشركات غير الحكومية. وتتفق تلك النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (Houque et al., 2017) في الهند، من أن الشركات العائلية تستفيد بصورة أقل من جودة المراجعة مقارنة بالشركات الفردية.

كما توصلت دراسة (Cao et al., 2017) إلى أن العلاقة العكسية بين الإفصاح الاختياري (تنبؤات الإدارة) وتكلفة أموال الملكية تعتمد على العوامل المؤسسية على مستوى الدولة. وبصفة خاصة يؤثر الإفصاح الاختياري بصورة أكبر على تكلفة أموال الملكية في الدول ذات الحماية الأقوى للمستثمرين.

٧-١-٣ الدراسات التي تناولت أثر اختيار مراقب الحسابات على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية

اتفق كل من (Francis and Wang, 2008; Hamdan et al., 2012; Reyad, 2012; Soliman, 2014; Jahanshad and Shafie, 2015; Samii, 2016) على وجود علاقة طردية بين حجم مكتب المراجعة ومستوى التحفظ المحاسبي أي أن حجم مكتب المراجعة والتخصص الصناعي للمراجع ذات تأثير معنوي على تحسين مستوى التحفظ المحاسبي وأن الاتصال مع مكاتب مراجعة عالمية يساعد على توفير جودة عالية من خدمات المراجعة مما يؤدي إلى زيادة جودة التقارير

المالية وتحسين التحفظ المحاسبي كما أن الاحتفاظ بالعميل لمدة طويلة والتخصص الصناعي للمراجع والمراجعين الحاصلين على شهادات مهنية يؤثر بشكل إيجابي على جودة المراجعة الخارجية مما يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية وتحسين مستوى التحفظ المحاسبي.

٧-١-٤ الدراسات التي تناولت القيمة من منظور المساهمين والقيمة الاقتصادية المضافة

فقد توصلت دراسة (McDonald, 2010) أنه يتم قياس النجاح في أسواق رأس المال بناءً على القيمة المضافة من منظور المساهمين خاصة وأنها تأخذ في اعتبارها المخاطر المرتبطة بالإستراتيجيات المستقبلية، وكذلك القيمة الزمنية للنقود وتكلفة رأس المال ويتم خلق هذه القيمة عن طريق إدارة الأصول غير الملموسة إستراتيجياً والتي قد تمثل في بعض الأحيان ما يقارب ٨٠% من قيمة الشركة.

وتوصلت دراسة (Cunat et al., 2013) إلى أن تبني التحسينات المقترحة في مجال الحوكمة الداخلية للشركات يؤدي إلى تحقق عوائد غير عادية إيجابية ولملموسة تعمل على زيادة القيمة من منظور المساهمين.

واستهدفت دراسة (Ganea, 2015) تحديد العوامل الهامة والتي يمكن أن تؤثر على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) حيث إن القيمة الاقتصادية المضافة تعتبر بمثابة مؤشر الأداء المستخدم في تقييم قدرة المنشأة على خلق القيمة من منظور المساهمين.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من معدل العائد على رأس المال المستثمر فقط من بين العوامل محل الدراسة والقيمة الاقتصادية المضافة.

واستهدفت دراسة (Raithel, 2015) فحص وتحليل أثر سمعة المنشأة على خلق القيمة للمساهمين. وتوصلت الدراسة إلى عدة محاور منها مفهوم سمعة المنشأة، وأهمية الأصول غير الملموسة ودورها في تحقيق ميزة تنافسية، وأثرها على القيمة من منظور المساهمين.

واستهدفت دراسة (سليمان، ٢٠١٧) إلى تقديم إطار محاسبي مقترح يمكن من خلاله تحديد كيفية تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين وكذلك تحديد مقدار هذا التعظيم بشكل كمي باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA) والذي يعد من الأساليب الحديثة في مجال البرمجة الرياضية، واعتمد الإطار المقترح على ثلاثة محاور أساسية: الأول، وضع هدف تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين كهدف أساسي للمنشأة. والثاني، الاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس لقيمة المنشأة من منظور المساهمين. والثالث، الاعتماد على أسلوب تحليل مغلف البيانات كأسلوب لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.

التعليق على الدراسات السابقة:

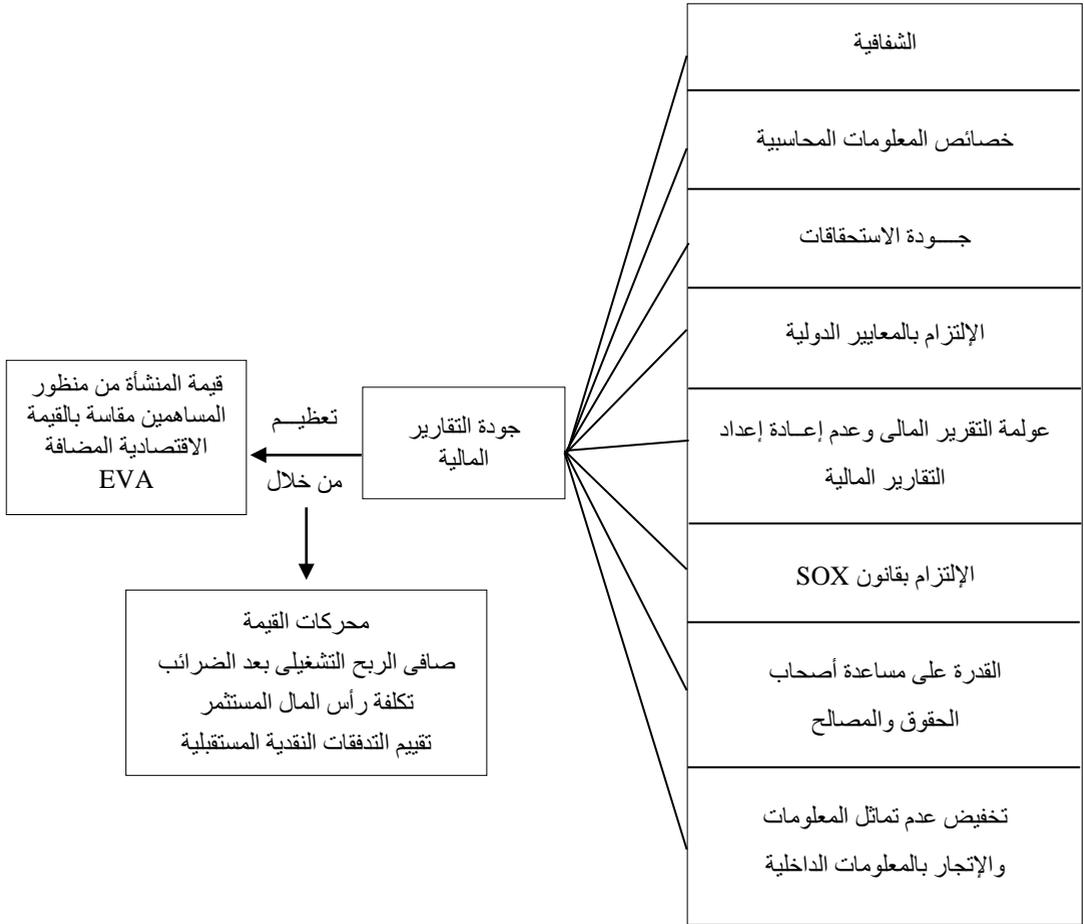
- اتفقت أغلب الدراسات السابقة على ضرورة أن يكون هدف المنشأة هو تعظيم القيمة وليس تعظيم الربح واستعرضت الانتقادات الموجهة لهدف تعظيم الربح كهدف حاكم لأداء المنشأة كما أوضحت المبررات التي تؤيد وتدعم هدف تعظيم القيمة.
- اتفقت معظم الدراسات السابقة على أن المقاييس التقليدية للأداء غير ملائمة لقياس الأداء مما يدعو لضرورة الاعتماد على مقاييس أخرى خاصة بالقيمة الاقتصادية مما يسمح بتقويم مدى نجاح المنشأة في خلق القيمة.
- أكدت غالبية الدراسات السابقة على أن مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يعد من أفضل المقاييس التي يمكن استخدامها للوقوف على مدى نجاح المنشأة في خلق القيمة من منظور المساهمين.

وبذلك يمكن للباحث صياغة فروض البحث كما يلي:

- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين في بيئة الأعمال المصرية.
- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين اختيار مراقب الحسابات وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين في بيئة الأعمال المصرية.

٧-٢ الإطار المحاسبي المقترح لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين

يمكن تعريف جودة التقارير المالية بأنها إعداد التقارير والقوائم المالية بشكل يتفق مع إطار إعداد التقارير المالية المطبق، وأن تعبر بصدق في كل جوانبها الهامة عن المركز المالي ونتيجة النشاط والتدفقات النقدية للشركة بما يجعلها مفيدة لمستخدميها (Lyle, 2019). ويوضح هذا الإطار العناصر التي يجب أن تتوفر في التقارير المالية لكي تؤدي إلى تحسين جودتها ومن ثم تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.



شكل (١): الإطار المحاسبى المقترح لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين

ويتضح من الإطار السابق أن عناصر جودة التقارير المالية هي:

٧-٢-١ الشفافية

ويعنى مصطلح الشفافية الكشف أو إظهار أو عدم حجب حقيقة شئ ما وفى الأدب المحاسبى نجد أن شفافية الشركة تعنى إظهار الحالة الحقيقية لأصحاب الحقوق والمصالح بها من خلال معلومات تتصف بالجودة (Francis et al., 2009) وتقاس شفافية التقارير من خلال قياس كثافة كل من الإفصاح المالى مقاساً بعدد من البنود المفصوح عنها فى التقرير المالى، والإفصاح عن الحوكمة، ومعايير التقرير المالى الدولية IFRS المستخدمة، فضلاً عن توقيت وجودة الإفصاح المالى حيث تخفض الشفافية حالة عدم التأكد بشأن تقييم مستخدمى التقارير لحالة الشركة ويرى الباحث أن الشفافية تقوم على محددتين أساسيين هما: وضوح المعايير المحاسبية المستخدمة فى إعداد التقارير المالية، وسلامة وإكمال الإفصاح المالى.

٧-٢-٢ خصائص المعلومات المحاسبية

يرى كثير من الباحثين أنه لا يمكن الحديث عن مفهوم جودة التقارير المالية بعيداً عن ضرورة توافر مجموعة من الخصائص فى المعلومات المالية التى تتضمنها تلك التقارير وهذه الخصائص تنبثق من منفعة المعلومات المحاسبية فى اتخاذ القرارات التى تتوقف على درجة الثقة فى المعلومات وعلى ملائمتها وإمكانية الاعتماد عليها والقابلية للمقارنة (Hsieh,2011; Mc Daniel et al., 2002).

٧-٢-٣ جودة الاستحقاقات: Accruals Quality

إن الاستحقاقات الكلية والتى تتمثل فى انحراف صافى ربح التشغيل عن صافى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقياس لجودة الأرباح ومن ثم جودة التقارير فقد استخدم (Barth et al., 2008) مقياس جودة الاستحقاقات كمقياس لجودة الأرباح استناد على رأى مفاده أن الربح الذى يكون قريب من التدفقات النقدية تكون جودته عالية. وجرت العادة على تقسيم مقدار الاستحقاق الذى يتضمنه الربح المحاسبى إلى شقين أساسيين هما:

- **الاستحقاق غير الاختيارى Non-Discretionary Accruals**: وهو ذلك الجزء من الاستحقاق الذى يعزى إلى النمو الطبيعى فى نشاط الشركة.

- **الاستحقاق الاختيارى Discretionary Accruals**: وهو ذلك الجزء من الاستحقاق الذى يرجع إلى ممارسة الإدارة لتقديراتها وأحكامها الشخصية بغية التحكم فى الربح المنشور فى القوائم المالية. وبذلك يمكن القول بأن مقدار الاستحقاق الاختيارى هو المقياس الأكثر دقة لجودة الربح المحاسبى حيث أنه المقدار الذى يعبر عن ممارسة الإدارة لتقديراتها وأحكامها الشخصية حال تطبيق أساس

الاستحقاق لحساب الربح المحاسبي وبذلك يعتبر مؤشر عكسي لجودة التقارير المالية (Dechow et al., 2010).

٧-٢-٤ الإلتزام بالمعايير الدولية

ترى بعض الدراسات أن مفهوم جودة التقارير المالية يعنى مدى إلتزام الشركات بكل من المعايير المحاسبية والتشريعات القانونية التى يجب أن تحكم الممارسة العلمية (Waroonkun and Unssahawanitchakit, 2011)، كما قامت دراسات أخرى باختبار تأثير الإلتزام بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) على جودة المعلومات المحاسبية (Jara et al., 2011) ويرى الباحث أن جودة التقارير المالية تمثل الصورة الحقيقية للشركة تتوقف على جودة المعايير المحاسبية المطبقة والتي تمثل جودة الكاميرا التى التقطت هذه الصورة.

٧-٢-٥ عولمة التقرير المالي وعدم إعادة إعداد التقارير المالية

حيث يعتمد إعداد التقرير المالي فى هذه الحالة على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وعلى تصنيف دولى فتتجنب الشركات التى لها إرتباطات خارجية تكلفة إعداد مجموعتين من القوائم المالية وتتجنب تكلفة التسويات.

٧-٢-٦ الإلتزام بقانون (Sarbanes–Oxley Act (SOX

تعتبر جودة التقارير المالية أحد الأهداف الرئيسية والدوافع الأساسية من وراء إصدار قانون SOX الذى أقره الكونجرس الأمريكى عام ٢٠٠٢ وأثبتت دراسة (Nagy, 2010) بأن هناك علاقة إرتباط طردية بين إلتزام الشركات بالفقرة (٤٠٤) من قانون SOX والتي تهتم بنظام الرقابة الداخلية وبين ارتفاع مستوى جودة التقارير المالية.

٧-٢-٧ القدرة على مساعدة أصحاب الحقوق والمصالح

تغيرت النظرة إلى مجلس إدارة المنشأة من اعتباره وكيلاً عن مستثمرين إلى إعتباره وكيلاً عن أصحاب الحقوق والمصالح بالمنشأة ويقصد بهم المستثمرين الحاليين والمحتملين، وأصحاب العقود من الموردين والدائنين والمقرضين، العملاء الحاليين والمحتملين، والهيئات الحكومية كمصلحة الضرائب وغيرها. وهذه النظرة الجديدة جاءت بها حوكمة الشركات والتي ركزت على حماية أصحاب الحقوق والمصالح بالمنشأة كمبدأ حوكمة أساسى. ويجب التعامل مع جودة التقارير المالية باعتباره منتج يتم تقديمه للعميل (مستخدم التقارير) وبذلك فلا بد أن يقدم هذا المنتج للعميل كل ما يساعده على تحقيق أهدافه وتوفير قدر كبير من الرضا لديه.

٧-٢-٨ تخفيض عدم تماثل المعلومات والإتجار بالمعلومات الداخلية

ترى بعض الدراسات أن التقارير المالية الأكثر جودة هي تلك التقارير التي يترتب عليها إنخفاض نطاق عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم (Ball&Shivakumar, 2005).

٧-٣ قيمة المنشأة من منظور المساهمين

تعد القيمة من المنظور المحاسبي صيغة مصممة لكي تعطي صورة حقيقية وموضوعية للأداء وتحقق العديد من المزايا؛ حيث إن المقاييس الأخرى يعاب عليها أنها تتعلق بالماضي كما أنها تكون عرضة للتلاعب، بينما القيمة من منظور المساهمين : تقدم أداة مستقبلية تعتمد على التدفقات النقدية لقياس "القيمة الحقيقية"، لا تتسم بالتعقيد في حسابها كما يسهل فهمها من قبل الجميع، توفر الشفافية حيث تعد الخيار الأمثل للحصول على صورة حقيقية وغير مضللة لما يجري داخل المنشأة، تعد بمثابة فحص دوري مفيداً لتلافي العمليات الطارئة ومن ثم فهي لا تحقق دائماً مصلحة الإدارة التي تحجب المعلومات وتحاول تشتيت فكر المستثمرين، تخدم الجميع في الأجل الطويل (Meyer and Hollerer, 2010).

٧-٣-١ مفهوم القيمة من منظور المساهمين

عرفها (Heilbron et al., 2014) بأنها ذلك الجزء من قيمة المنشأة الخاص بحقوق الملكية وهو يعبر عن القيمة الاقتصادية الإجمالية لحقوق الملكية بتلك المنشأة، وأوضح أنه يمكن التعبير عن قيمة المنشأة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{قيمة المنشأة} = [\text{قيمة الديون} + \text{القيمة من منظور المساهمين}]$$

ويمكن إعادة صياغة المعادلة السابقة للوصول للقيمة من منظور المساهمين على النحو التالي:

$$\text{القيمة من منظور المساهمين} = [\text{قيمة المنشأة} - \text{قيمة الديون}]$$

بينما عرفها (Chari and Mohanty, 2009) باعتبارها تلك القيمة التي تمثل الفرق بين قيمة المنشأة وقيمة الديون حيث إن قيمة المنشأة هي مجموع التدفقات النقدية المستقبلية أو الحرة المخصومة باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC).

ويرى (Atiyet, 2012) أن هناك ستة محركات للقيمة من منظور المساهمين تشمل: صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب، الفوائد الضريبية، مقدار رأس المال الجديد المستثمر في عمليات النمو، معدل

العائد على الاستثمار، تكلفة رأس المال والفترة الزمنية المستقبلية التي يتوقع خلالها أن تحقق المنشأة عوائد تفوق تكلفة رأس المال من استثماراتها الجديدة.

٧-٣-٢ القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس لقيمة المنشأة من منظور المساهمين

عرف (Samady et al., 2010) القيمة الاقتصادية المضافة بأنها إحدى الأدوات المستخدمة لتقويم الأداء والتي تركز على أهمية تحقيق أرباح تفوق تكلفة رأس المال ومن ثم فهي لا تعد مقياساً للأداء بل تمثل هيكلاً متكاملًا للإدارة المالية.

وقد أشار (الهلباوي والنشار، ٢٠٢٠) أن القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) تمثل صافي الدخل التشغيلي بعد الضرائب مخصوصاً منه إجمالي التكلفة السنوية لرأس المال من خلال المعادلة التالية:

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة EVA} = \text{صافي الدخل التشغيلي بعد الضرائب} -$$

$$(\text{رأس المال المستثمر} \times \text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال})$$

فإذا كانت القيمة الاقتصادية موجبة فإن ذلك يعني أن المنشأة قد حققت قيمة من منظور المساهمين وقادرة على البقاء والاستمرار بينما إذا حققت قيمة اقتصادية سالبة فإنها لا تضيف قيمة بل أن رأس المال فيها يتآكل أي تعتبر منشأة خاسرة.

ويحقق استخدام مقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأداة لتقويم أداء المنشأة العديد من الفوائد (عودة، ٢٠١٤): يستخدم كمؤشر حقيقي للأداء المالي والإداري، يوضح التحسن الحقيقي والمستمر في القيمة من منظور المساهمين، يدعم وضع نظام فعال للتحفيز، يعتبر أداة مهمة في اتخاذ القرارات، يساعد تطبيق هذا المقياس على توجه المنشأة نحو استثمارات ذات عائد أكبر من تكلفة رأس المال أو استخدام رأس مال أقل للحصول على نفس العائد، يعمل هذا المقياس على إزالة الفوضى المتمثلة في العديد من المقاييس التي تستخدم للتعبير عن أهداف المنشأة لكونه مقياساً شاملاً للأداء، كما يعد نظام قياس الأداء على أساس القيمة الاقتصادية المضافة هو الأساس الذي تعتمد عليه المنشأة لاتخاذ القرارات الملائمة فيما يتعلق باختيار إستراتيجية المنشأة، وتخصيص رأس المال، والاندماج والاستحواذ، وتحديد الأهداف وحينما يتعلق الأمر بقرارات تخصيص الموارد فإنه يجب الاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة لاتخاذ تلك القرارات (Bhasin, 2013).

ويرى (جويحان، ٢٠١٥) أن القيمة الاقتصادية المضافة لها أهمية كبيرة حيث يأخذ في اعتباره تكلفة رأس المال المملوك والمقترض أي أنه يتم تحميل كافة التكاليف التي تتحملها المنشأة على الإيرادات المحققة، وبالتالي فإن الربح المتبقى يمثل الربح الحقيقي للمساهمين والذي يمكن الاعتماد عليه بشكل

كبير في تفسير التغير في الأسعار السوقية لأسهم المنشأة، وذلك بفرض أن السوق يعكس الربح الحقيقي في أسعار الأسهم.

٧-٤ النموذج المستخدم لقياس أثر جودة القوائم المالية على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين

$$EVA_{i,t} = b_0 + b_1 DAC_{i,t} + b_2 Audit_{i,t} + b_3 Size_{i,t} + b_4 LEV_{i,t} + b_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

اسم المتغير	رمز المتغير	طريقة القياس
أولاً: المتغير التابع القيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة	$EVA_{i,t}$	<p>$EVA_{i,t} = NOPAT_{i,t} - (IC \times WACC)$</p> <p>حيث: صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب</p> <p>$NOPAT_{i,t} = EBIT (1 - TR)$</p> <p>EBIT صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب TR معدل الضريبة IC رأس المال المستثمر = إجمالي الأصول - الخصوم المتداولة WACC المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال المستثمر C</p> <p>$WACC = \frac{D}{V} \times R_D \times (1 - TR) + \frac{E}{V} \times RE$</p> <p>D قيمة الديون E حقوق الملكية D + E = V RD متوسط سعر الفائدة على الأموال المقترضة من البنوك والصادر عن البنك المركزي خلال فترة الدراسة بالاستعانة بالتقارير السنوية للبنك المركزي. RE تكلفة حق الملكية واتفاقاً مع دراسة (Dakhlaoui et al., 2017; Houqe et al., 2017) تم استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) لتقدير تكلفة حق الملكية كما يلي:</p>

$RE = RF + \beta (R_m - R_f)$ <p>معدل الفائدة الخالي من المخاطر وهو متوسط عائد أذون الخزانة الصادر من البنك المركزي خلال فترة الدراسة.</p> <p>معامل بيتا مقياساً للتقلبات أو المخاطر النظامية التي يتعرض لها السعر السوقي لسهم الشركة والذي يقيس حساسية عائد سهم الشركة لأي تغيرات تحدث في عائد السوق ويمثل معامل بيتا التباين المشترك بين عائد السهم وعائد السوق.</p> <p>وتم الحصول عليه من خلال موقع https://m.sa.investing.com</p> <p>R_m العائد السوقي المتوقع بشكل عام وتم قياسه بواسطة قيمة مؤشر (EGX30)</p> $R_m = \frac{\text{Index}_t - \text{Index}_{t-1}}{\text{Index}_{t-1}}$		
تقدر بواسطة نموذج Jones كمقياس عكسي لجودة الأرباح (جودة القوائم المالية).	DAC _{i,t}	ثانياً: المتغير المستقل القيمة المطلقة للاستحقاق الاختياري
متغير وهمي يساوي (٢) إذا كان مراقب الحسابات من (Big 4) ويساوي (١) إذا كان مراقب الحسابات من (Big 10) بخلاف (Big 4) ويساوي (٠) إذا كان مراقب الحسابات لا ينتمي إلى (Big 10).	Audit	ثالثاً: المتغيرات الرقابية حجم مكتب المراجعة
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.	Size	حجم الشركة
إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.	Lev	نسبة المديونية
صافي الربح مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية العام.	ROA	معدل العائد على الأصول

وسوف يتم استخدام نموذج (Jones, 1991) لقياس جودة الاستحقاقات الاختيارية كمؤشر لجودة الأرباح المحاسبية باعتباره أكثر النماذج استخداماً في الدراسات المحاسبية (Jean & Haitao, 2014)، كما أنه أكثر دقة في اكتشاف الاستحقاقات الاختيارية، حيث يأخذ في اعتباره أثر العوامل الاقتصادية المختلفة على التغير في الاستحقاقات الاختيارية، ويتم حساب هذه الاستحقاقات من خلال الخطوات التالية:

١ - قياس الاستحقاقات الكلية (TAC) Total Accruals

يتم قياس الاستحقاقات الكلية بطريقة التدفق النقدي، وتحسب قيمتها بالفرق بين صافي ربح التشغيل وصافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$TAC_{i,t} = EBXI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

حيث:

$TAC_{i,t}$: الاستحقاقات الكلية للشركة (i) عن الفترة (t).

$EBXI_{i,t}$: صافي ربح التشغيل قبل العناصر الاستثنائية للشركة (i) عن الفترة (t).

$CFO_{i,t}$: صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل للشركة (i) عن الفترة (t).

٢ - تقدير معاملات النموذج (b_0, b_1, b_2) باستخدام نموذج الانحدار التالي:

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = b_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + b_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + b_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + E_{it}$$

حيث:

$TAC_{i,t}$: الاستحقاقات الكلية للشركة (i) عن الفترة (t).

$TA_{i,t-1}$: مجموع الأصول للشركة (i)، في السنة (t - 1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة (i)، بين العاملين (t)، و (t - 1).

$PPE_{i,t}$: قيمة الأصول الثابتة للشركة (i)، في السنة (t).

وسوف يتم الحصول على معادلة الانحدار باستخدام العينة والتي تمثل ١٥٩ شركة.

٣ - تحديد الاستحقاقات غير الاختيارية (NDA) Non-Discretionary Accruals

يتم حساب الاستحقاقات غير الاختيارية (NDA) لكل شركة من شركات العينة باستخدام المعادلة التالية:

$$NDA_{i,t} = \hat{b}_0 \left(\frac{1}{TA_{j,t-1}} \right) + \hat{b}_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + \hat{b}_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{j,t-1}} \right)$$

٤- حساب الاستحقاقات الاختيارية (DAC) Discretionary Accruals:

يتم حساب الاستحقاقات الاختيارية (DAC) لكل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة بالفرق بين الاستحقاقات الكلية (TAC) والاستحقاقات غير الاختيارية (NDA)، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$DAC_{i,t} = \left(\frac{TAC_{i,t}}{TA_{j,t}} \right) - NDA_{j,t}$$

٧-٥ الدراسة التطبيقية

لاختبار فروض البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية من خلال التحليل الفعلي للقوائم المالية للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٨ مع استبعاد الشركات التي في المناطق الحرة، قطاع البنوك، قطاع شركات التأمين، وتم اختيار عينة حكومية تتكون من (١٥٩ شركة) (الملحق رقم ١) وتم الحصول عليها من خلال موقع معلومات مباشر مصر www.mubasher.info وذلك على مدار ٣ سنوات لتصبح عينة الدراسة النهائية ٤٧٧ مشاهدة (١٥٩ شركة خلال ٣ سنوات).

٧-٥-١ اختبار فرض البحث الأول

لاختبار الفرض القائل بأنه "لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين في بيئة الأعمال المصرية" تم الاعتماد على نموذج الإنحدار التالي والذي تم تطبيقه على العينة.

$$EVA_{i,t} = b_0 + b_1 DAC_{i,t} + b_2 Audit_{i,t} + b_3 Size_{i,t} + b_4 LEV_{i,t} + b_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

ومن خلال برنامج SPSS17 وعند مستوى معنوية (٠,٠٥)، تم الحصول على النتائج التالية (ملحق رقم ٢).

النموذج	Constant	DAC	Audit	Size	LEV	ROA	F-Test	Adj R ²
Coef	2.5 E9	- 3.6 E8	2.95 E8	1.35 E8	4.85 E7	4.09 E8	8.508	.192
P. Value	.000	.034	.021	.000	.807	.319	.000	

وبتحليل الجدول السابق يتضح وجود تأثير سلبي معنوي بين مقدار الاستحقاق الاختيارى (DAC) والقيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة (EVA) حيث P.value (٠,٣٤)، أقل من (٠,٠٥) وحيث أن القيمة المطلقة للاستحقاق الاختيارى مقياس عكسى لجودة الربح والتقرير المالي فهذا يعنى أنه يوجد تأثير إيجابى معنوي بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين في بيئة الأعمال

المصرية مقاسة بالقيمة الاقتصادية المضافة وبالتالي يتم رفض الفرض العدمي الأول للبحث. وهذا يعنى ان جودة التقرير المالي تعمل على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين فى بيئة الأعمال المصرية.

٧-٥-٢ اختبار فرض البحث الثانى

لاختبار الفرض القائل "لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين اختيار مراقب الحسابات وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين فى بيئة الأعمال المصرية" تم الاستعانة بالنموذج السابق والنتائج التى تم الحصول عليها (ملحق رقم ٢) والتى توضح وجود تأثير إيجابى معنوى بين اختيار مراقب حسابات (Audit) من مكاتب المراجعة العشر الكبرى (Big 10) وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين فى بيئة الأعمال المصرية حيث P.value (٠,٢١) أقل من (٠,٠٥) وبالتالي يتم رفض الفرض العدمي الثانى للبحث.

كما تشير النتائج السابقة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين حجم المنشأة (Size) وقيمة المنشأة من منظور المساهمين حيث P.value (٠,٠٠٠) أقل من (٠,٠٥) وان هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين معدل العائد على الاصول (ROA) ونسبة المديونية (LEV) وقيمة المنشأة من منظور المساهمين .

- **ويستعرض النتائج السابقة يتضح :** وجود تأثير إيجابى معنوى بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين من خلال القيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة، كما يوجد تأثير إيجابى معنوى بين اختيار مراقب حسابات من مكاتب المراجعة العشر الكبرى (Big 10) وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين، وهذا يعنى اعتماد أصحاب المصالح فى بيئة الأعمال المصرية على التقرير المالي فى اتخاذ القرارات بصورة مقبولة حيث يعتبر سوق الأوراق المالية المصدر الرئيسى للتمويل فى بيئة الأعمال المصرية .

٧-٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

٧-٦-١ نتائج البحث

استهدف هذا البحث بصفة أساسية دراسة أثر جودة التقرير المالي واختيار مراقب الحسابات على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين وأظهرت نتائج التحليل الإحصائي ما يلي:

- وجود تأثير إيجابى معنوى بين جودة التقرير المالي وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين من خلال القيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة.

- وجود تأثير إيجابي معنوي بين اختيار مراقب حسابات من مكاتب المراجعة العشر الكبرى (Big 10) وتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.
- هناك علاقة إيجابية غير معنوية بين معدل العائد على الأصول، نسبة المديونية وقيمة المنشأة من منظور المساهمين وهناك علاقة إيجابية معنوية بين حجم المنشأة وقيمة المنشأة من منظور المساهمين.
- اعتماد أصحاب المصالح في بيئة الأعمال المصرية على التقرير المالي في اتخاذ القرارات بصورة مقبولة حيث يعتبر سوق الأوراق المالية المصدر الرئيسي للتمويل في بيئة الأعمال المصرية. وتشير النتائج النظرية للبحث إلى:

- إن جودة التقرير المالي تعمل على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومقدمي رأس المال الخارجيين سواء كانوا مستثمرين محتملين أو دائنين ويساعد هذا التخفيض على تحسين كفاءة الاستثمارات وبناء الثقة بين الإدارة ومقدمي رأس المال وبالتالي تخفيض تكلفة التمويل وزيادة الفرص الاستثمارية المربحة.
- إن جودة التقرير المالي تعمل على تحسين كفاءة الاستثمار وارتفاع تقييم المشاركين في السوق للمنشأة لانخفاض خطر الاختيار العكسي وتقييم التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة بدقة.

٢-٦-٧ التوصيات

- يجب على الإدارة الاستفادة من الإطار المحاسبي المقترح لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين عن طريق زيادة جودة التقرير المالي ومن خلال محركات القيمة الاقتصادية المضافة.
- ضرورة قيام البورصة المصرية بنشر الوعي بأهمية جودة التقرير المالي لأنه يعتبر المصدر الرئيسي للمعلومات بالنسبة للمستثمرين في بيئة الأعمال المصرية والذي يؤثر على قيمة المنشأة من منظور المساهمين.
- ضرورة عمل الجهات الأكاديمية والمهنية والتنظيمية على زيادة جودة التقرير المالي من خلال التحسين المستمر لمعايير التقرير المالي الدولية والمحلية وتحسين القواعد التنظيمية في البورصة وقواعد الإفصاح.

٣-٦-٧ مجالات البحث المقترحة

- فحص الآثار الاقتصادية الأخرى المترتبة على زيادة جودة التقارير المالية.
- أثر فاعلية لجان المراجعة الداخلية على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.
- أثر فاعلية لجان الحوكمة على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- الهلباوى، محمود؛ النشار، تهانى محمود، (٢٠٢٠)، "المحاسبة الإدارية المتقدمة (مدخل إدارة التكلفة)، كلية التجارة، جامعة طنطا، ص ص٢٩٦ - ٢٩٧.
- جويحان، سلطان، سليمان، (٢٠١٥)، "أثر القيمة الاقتصادية المضافة على أسعار الأسهم: دراسة تحليلية مقارنة مع أثر المؤشرات المالية التقليدية، الربح المتبقى، والعائد على الاستثمار"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال - جامعة الشرق الأوسط - الأردن، ص ص١٦ - ١٧.
- حال، نيفين عبد القادر، (٢٠١٤)، "استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة فى تقييم الأداء المحاسبى للشركات"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة - جامعة بورسعيد، ص ص٨٩.
- سليمان، حامد نبيل حامد، (٢٠١٧)، "إطار محاسبى مقترح لتعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين باستخدام تحليل مغلف البيانات"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة المنصورة، ص ص١٠٥.
- عودة، محمد حسام أحمد، (٢٠١٤)، "أثر القيمة الاقتصادية المضافة ومؤشر توبين الكلفة الاستبدالية على أداء الشركات المساهمة العامة فى الأردن"، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية - الأردن، ص ص١٨.
- لولو، محمد بن محمد عقيل، (٢٠١٥)، "قدرة مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة مقابل مؤشرات الأداء التقليدية على تفسير التغير فى القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة - الجامعة الإسلامية (غزة) - فلسطين، ص ص٤٥ - ٤٦.
- محمود، سحر عبد السميع، (٢٠١٩)، "أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية" دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الثانى، ص ص ١ - ٢٨.
- يوسف، أيمن يوسف محمود، (٢٠١٩)، "التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية كمتغيرين معدلين للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Atiyet, B. A., (2012), The impact of financing decision on the shareholder value creation, **Journal of Business Studies Quarterly**, 4(1), P.45.
- Ball, R., and Shivakumar, L., (2005), Earning Quality in UK Private Firms: Comparative loss Recognition Timeliness, **Journal of Accounting and Economics**, 39 (1), PP. 83 – 128.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. (2008), International Accounting Standards and Accounting Quality, **Journal of Accounting Research**, 46(3): 467 – 498.
- Beatty, A., Scott Liao, W. and Weber, J. (2010), The Effect of Private Information and Monitoring on the Role of Accounting Quality in Investment Decisions. **Contemporary Accounting Research**, 27: 17-47.
- Beneish, M. D., B. P. Miller, and T. L. Yohn, (2015), Macroeconomic Evidence on the Impact of Mandatory IFRS Adoption on Equity and Debt Markets. **Journal of Accounting and Public Policy**, 34(1): 1 – 27.
- Biddle, G. C., Hilary and R. S. Verdi, (2009), How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? **Journal of Accounting and Economics**, 48 (2 – 3): 112 – 131.
- Bhasin, M.L (2013). Economic Value Added and Shareholders' Wealth Creation: Evidence from a Developing Country. **International Journal of Finance and Accounting** , 2(4):187-189
- Biddle, G., and G. Hilary, (2006), Accounting quality and Firm-level Capital Investment, **The Accounting Review**, 83(3): 665 – 703.

- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J., (2011), Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses, **Journal of Business Finance & Accounting**, 38 (1 – 2), 1 – 33.
- Cao, Y., Meyers, L. A., Tsang, A., & Yang, Y. G., (2017), Management Forecasts and the Cost of Equity Capital: International Evidence, **Review of Accounting Studies**, 22(2), 791 – 838.
- Chari, L., & Mohanty, R. P. (2009), Understanding value creation: the shareholder value perspective, **LBS Journal of Management & Research**, 7 (1 and 2), P. 21.
- Chava, S., R. Wang, and H. Zou, (2019), Covenants, Creditors' Simultaneous Equity Holdings, and Firm Investment Policies, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 45(2): 481 – 512.
- Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., & Wang, Y., (2011), Effects of Audit Quality on Earnings Management and Cost of Equity Capital: Evidence from China, **Contemporary Accounting Research**, 28(3), 892–925.
- Cunat, V., Gine, M., & Guadalupe, M., (2013), Corporate Governance and Value: Evidence from "Close Calls" on Shareholder Governance Proposals, **Journal of Applied Corporate Finance**, 25(1), 44 – 54.
- Dakhlaoui, M., Lajmi, A., & Gana, M. R., (2017), Financial Information Quality and Cost of Equity Capital: Evidence from Tunisia, **Journal of Applied Economics and Business Research**, 7(1), 38–58.
- Dechow, P., Gc. W., & Schrand, C. (2010), Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences. **Journal of Accounting and Economics**, 50(2–3): 344 – 401.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P., (2008), Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital, **Journal of Accounting Research**, 46(1), 53–99.

- Francis, J. R., and D. Wang, (2008), The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around World, **Contemporary Accounting Research**, Vol. 25, PP. 4 – 37.
- Francis, J.R., S. Huang, I.K. Khurana, and R. Pereira, (2009), Does Corporate Transparency Contribute to Efficient Resource Allocation, **Journal of Accounting Research**, 47(4).
- Ganea, M., (2015), Determinant Factors of the Economic Value Added in the Case of Romanian Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange, **Audit Financier**, 13(121), 100 – 107.
- Hamdan, A. M., G. Kukija, B. S. Awwad, and M. M. Dergham, (2012), The Auditing Quality and Accounting Conservatism, **International Management Review**, Vol. 8, N. 2, PP. 33 – 50.
- Hasler, J. E., (2014), Contracting for Good: How Benefit Corporations Empower Investors and Redefine Shareholder Value. **Virginia Law Review**, P. 1279.
- Heilbron, J., Verheul, J., & Quak, S. (2014), The origins and early diffusion of "shareholder value" in the United States, **Theory and Society**, 43(1), PP.2-3.
- Hoque, M. N. Ahmed, K., & Van Zijl, T., (2017), Audit Quality, Earnings Management, an Cost of Equity Capital; Evidence from India, **International Journal of Auditing**, 21(2), 177 – 189.
- Hsieh, T.Y., (2011), Do the Results of Information Transparency Reflect Firms, Accounting Quality African, **Journal of Business Management**, Vol.5 (26), PP. 10540 – 10549.
- Imhof, M. J., Seavey, S. E., & Smith, D. B. (2017), Comparability and Cost of Equity Capital, **Accounting Horizons**, 31(2), 125 – 138.
- Jahanshad, A., S. H. Shafie, (2015), The Effect of Audit Quality on Conservatism and Agency Cost, **GMP Review**, Vol. 18, N. 1, PP.230-240.

- Jara, E. G. A. C., Ebrero, and R. E. Zapata, (2011), Effect of International Financial Reporting Standards on Financial Information Quality, **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 9(2), PP. 176 – 196.
- Jean, J. Chen and Haitao Zhang, (2014), The Impact of the Corporate Governance Code on Earnings Management – Evidence From Chinese Listed Companies, **European Financial Management**, 20(3): 632 – 596.
- Lambert, R., C. Leuz, and R. E. Verrecchia. (2007), Accounting Information Disclosure, and the Cost of Capital, **Journal of Accounting Research**, 45(2): 385 – 420.
- Li, F., and N. O. Shroff, (2010), Financial Reporting Quality and Economic Growth, **Working Paper**, Available at: <http://ssrn.com/paper=1265331>
- Lyle, M. (2019), Information Quality, Growth Options, and Average Future Stock Returns, **The Accounting Review**, 94(1): 271 – 298.
- McDaniel, L. Martin, R.D. and Maines, L. A., (2002), Evaluating Financial Reporting Quality: The Effects of Financial Expertise vs. Financial Literacy, **The Accounting Review**, 77, PP. 139 – 167.
- McDonald, M., (2010), Linking Intangible assets to shareholder value, **Journal of Digital Asset Management**, 5(3), 126 – 134.
- Meyer, R. E., & Höllerer, M. A., (2010), Meaning Structures in a contested issue field: A topographic map of shareholder value in Austria, **Academy of Management Journal**, 53(6), P. 1249.
- Nagy, A. L., (2010), Section 404 Compliance and Financial Reporting Quality, **Accounting Horizons**, 24(3), PP. 441 – 454.

- Rad, S., Z. Embong, N. Mohd-Saleh, and R. Jaffar, (2016), Financial Information Quality and Investment Efficiency: Evidence from Malaysia, **Journal of Accounting and Finance**, 12(1): 129 – 151.
- Raithel, S., & Schwaiger, M., (2015), The effects of corporate reputation perceptions of the general public on shareholder value, **Strategic Management Journal**, 36(6), 945 – 956.
- Ratny. S. M., Fonseka, and G. Tian, (2019), Access To External Financing and Firm Investment Efficiency: Evidence From China, **The Journal of Developing Areas**, 53(2): 109 – 122.
- Reyad, S. M., (2012), "Accounting Conservatism and Auditing Quality: An Applied Study on Egyptian Corporations", **European Journal of Business and Management**, Vol. 4, 21, PP. 108 – 116.
- Samady, A., Khotanlu, M., & Nooryan, S. (2010), The False Claims about Economic Value Added, **Available at SSRN** 1684598, P.2
- Samii, T., (2016), "The impact of audit quality on that of the accounting profits: the case of companies listed on the TSE", **International Journal of Managing Value and Supply Chains**, Vol. 7, No.1, PP.39-54.
- Smith, N. C., & Rönnegard, D. (2016), Shareholder Primary, Corporate Social Responsibility, and the role of business schools, **Journal of Business Ethics**, 134(3), P. 465.
- Soliman, M. M., (2014), "Auditing Quality Characteristics and Accounting Conservatism: An Empirical Study of the Listed Companies in Egypt", **Corporate Ownership & Control**, Vol. 11, No.2, Available at: WWW.Virtusinterpress.org
- Waroonkun, S., & Ussahawanitchakit, P., (2011), Accounting Quality, Accounting Performance, and Firm Survival: An Empirical Investigation of Thai-List Firms, **International Journal of Business Research**, Vol.11, No.4, PP. 118 – 143.

الملحق رقم (١)

شركات العينة

م	اسم الشركة	م	اسم الشركة	م	اسم الشركة
١	العبور للاستثمار العقاري OBRI	٢	الغربية الإسلامية العمرائية GIHD	٣	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي CCRS
٤	العالمية للاستثمار والتنمية ICID	٥	العربية للصناعات الهندسية EEII	٦	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير ENGK أيكون
٧	المنصورة للدواجن MPCO	٨	العز الدخيلة للصلب الإسكندرية IRAX	٩	المصرية لتطوير صناعة البناء (أيفت سلاب مصر) EDBM
١٠	رمكو لإنشاء القرى السياحية RTVC	١١	الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس) SPIN	١٢	النساجون الشرقيون للسجاد ORWE
١٣	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيمائية MIPH	١٤	مستشفى النزهة الدولي NINH	١٥	الدولية للمحاصيل الزراعية IFAP
١٦	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات KZPC	١٧	سماد مصر (إيجيفرت) SMFR	١٨	المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس) ETRS
١٩	الأهرام للطباعة والتغليف EPPK	٢٠	راية القابضة للاستثمارات المالية (راية) RAYA	٢١	التعمير والاستشارات الهندسية DAPH
٢٢	مصر بنى سويف للأسمت MBSC	٢٣	الحديثة للمواد العازلة (بيتومود) WATP	٢٤	حديد عز ESRS
٢٥	العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة) ECAP	٢٦	السويدي اليكتروك SWDY	٢٧	مجموعة أجواء للصناعات الغذائية AJWA
٢٨	العربية للخزف سيراميك ريماس CERA	٢٩	المصرية العربية ثمار لتداول الأوراق المالية EASB	٣٠	العربية للمحاسب ARVA 2017
٣١	بالم هيلز للتعمير PHDC	٣٢	ريكاب للاستثمارات المالية REAC	٣٣	مجموعة طلعت مصطفى القابضة TMGH
٣٤	برايم القابضة للاستثمارات المالية PRMH	٣٥	دلنا للطباعة والتغليف DTPP	٣٦	بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية PIOH

القلعة للاستشارات المالية CCAP	٣٩	العروبة للسمسرة في الأوراق المالية EOSB	٣٨	دايس للملابس الجاهزة DSCW	٣٧
المؤشر للبرمجيات ونشر المعلومات AMPI	٤٢	الدولية للأسمدة والكيماويات ICFC	٤١	جراند انفستمنت القابضة للاستثمارات المالية GRCA	٤٠
بى آى جى للتجارة والاستثمار BIGP	٤٥	جھينة للصناعات الغذائية JUFO	٤٤	عامر جروب AMER	٤٣
العبوات الطبية MEPA	٤٨	مصر انتركونتننتال لصناعة الجرانيت والرخام	٤٧	يوتوبيا للاستثمار العقارى والسياحى UTOP	٤٦

شمال أفريقيا للاستثمار العقارى (نيست) NOAF	٥١	بورسعيد للتنمية الزراعية والمقاولات PSAD	٥٠	مرسليا المصرية الخليجية للاستثمار العقارى	٤٩
ام ام جروب للصناعة والتجارة العالمية (ام تى آى)	٥٤	انترناشيونال بزنيش كوربوريشن IBCT	٥٣	الوادى للاستثمار السياحى ELWA	٥٢
الدولية للصناعات الطبية (ايكمى) ICMI	٥٧	الدولية للتلج الجاف (ديفكو ٢) DIFC	٥٦	بى إنفستمننتس القابضة BINV	٥٥
إم بى للهندسة والمقاولات MBEN	٦٠	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية SIPC	٥٩	العربية للأسمنت ARCC	٥٨
المجموعة المتكاملة للأعمال الهندسية INEG	٦٣	الصناعات الغذائية العربية (دومتى) DOMT	٦٢	إبن سينا فارما ISPH	٦١
الصخور العربية للصناعات البلاستيكية ARPI	٦٦	جينيال تورز GETO	٦٥	آراب للتنمية والاستثمار العقارى ADRI	٦٤
المصرية الكوينية للاستثمار والتجارة MKIT	٦٩	مصر الوطنية للصلب (عتاقة) ATQA	٦٨	عبور لاند للصناعات الغذائية OLFI	٦٧
فارونك لأنظمة التحكم والاتصالات PTCC	٧٢	البدر للبلاستيك EBDP	٧١	الفنار للمقاولات FNAR	٧٠
جولدن تكس للأصواف GTWL	٧٥	يونيفرت للصناعات الغذائية UNFO	٧٤	القاهرة للزيوت والصابون COSG	٧٣
فرتيكا للصناعة والتجارة VERT	٧٨	أصول للوساطة فى الأوراق المالية EBSC	٧٧	الإسكندرية للخدمات الطبية المركز الطبى الجديد	٧٦

٧٩	الاستثمار العقاري العربي (اليكو) RREL	٨٠	القاهرة للإسكان والتعمير ELKA	٨١	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير EHDR
٨٢	الشمس للإسكان والتعمير ELSH	٨٣	مدينة نصر للإسكان والتعمير MNHD	٨٤	مينا للاستثمار السياحي والعقارى MENA
٨٥	الوطنية للإسكان NHPS	٨٦	المتحدة للإسكان والتعمير UNIT	٨٧	الكابلات الكهربائية المصرية ELEC
٨٨	أورانج مصر للاتصالات OREG	٨٩	المصرية للاتصالات ETEL	٩٠	القاهرة للدواجن POUL
٩١	الدلتا للسكر SUGR	٩٢	الإسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية INFI	٩٣	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز ESGL
٩٤	زهراء المعادى للاستثمار والتعمير ZMID	٩٥	الإسكندرية للزيوت المعدنية AMOC	٩٦	غاز مصر EGAS
٩٧	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامى MPRC	٩٨	المصرية الدولية للصناعات الدوائية إبيكو PHAR	٩٩	الملتقى العربى للاستثمارات AMIA
١٠٠	القاهرة للخدمات التعليمية CAED	١٠١	المجموعة المالية هيرمس HRHO	١٠٢	المالية والصناعة المصرية EFIC
١٠٣	البويات والصناعات الكيمائية (باكين) PACH	١٠٤	المصرية للمشروعات السياحية العالمية EITP	١٠٥	المصرية للمنتجات السياحية EGTS
١٠٦	رواد السياحة ROTO	١٠٧	اكرو مصر للشدادات والسقالات المعدنية ACRO	١٠٨	الجيزة العامة للمقاولات GGCC
١٠٩	مصر للأسمنت قنا MCQE	١١٠	النصر للأعمال المدنية NCCW	١١١	السويس للأسمنت SUCE
١١٢	أسمنت بورتلاند طرة TORA	١١٣	شارم دريمز للاستثمار السياحي SDTI	١١٤	الإسكندرية للأسمنت بورتلاند ALEX
١١٥	جنوب الوادى للأسمنت SVCE	١١٦	الإسكندرية الوطنية للاستثمارات المالية ANFI	١١٧	ليسيكو مصر LCSW
١١٨	يونيسفرسال لصناعة مواد التعبئة (يونيباك) UNIP	١١٩	بلتون المالية BTFH	١٢٠	المجموعة المصرية العقارية AREH
١٢١	مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو) MFPC	١٢٢	فيركيم مصر للأسمدة والكيماويات FERC	١٢٣	الأولى للاستثمار والتنمية العقارية FIRE

ثروة كابيتال القابضة للاستثمارات المالية SRWA	١٢٦	ايديتا للصناعات الغذائية EFID	١٢٥	أوراسكوم للاستثمار القابضة OIH	١٢٤
راية لخدمات مراكز الاتصالات RACC	١٢٩	إعمار مصر للتنمية EMFD	١٢٨	التوفيق للتأجير التمويلي ATLC	١٢٧
السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار (سويك)	١٣٢	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية NRPD	١٣١	الاتحاد الصيدلي للخدمات الطبية والاستثمار	١٣٠
جلاكسو سميثكلين BIOC	١٣٥	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعى (نيوداب)	١٣٤	آسيك للتعيين ASCM	١٣٣
مرسى علم للتنمية السياحية MMAT	١٣٨	جى إم سى للاستثمارات الصناعية والتجارة العالمية	١٣٧	العربية لمنتجات الألبان (أرب ديرى - باندا)	١٣٦
مجموعة بورتو القابضة PORT	١٤١	أطلس للاستثمار والصناعات الغذائية AIFI	١٤٠	المصرية لنظم التعليم الحديثة MOED	١٣٩
الزيوت المستخلصة ومنتجاتها ZEOT	١٤٤	الشرقية الوطنية للأمن الغذائى SNFC	١٤٣	مستشفى كليوباترا CLHO	١٤٢
أسمنت سيناء SCEM	١٤٧	أكتوبر فارما OCPH	١٤٦	العربية وبولفار للغزل والنسيج (يونيراب) APSW	١٤٥
مصر الجديدة للإسكان والتعمير HELI	١٥٠	مصر للزيوت والصابون MOSC	١٤٩	أبو قير للأسمدة ABUK	١٤٨
العربية للأدوية أدكو ADCI	١٥٣	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية AXPH	١٥٢	سيدي كرير للبنزوكيماويات SKPC	١٥١
الصناعات الكيماوية المصرية (كيما) EGCH	١٥٦	العربية لاستصلاح الأراضى EALR	١٥٥	القاهرة للأدوية CPCI	١٥٤
مصر لصناعة الكيماويات MICH	١٥٩	العامة لمنتجات الخزف والصينى (شيني) PRCL	١٥٨	مصر للفنادق MHOT	١٥٧

الملحق رقم ٢

Regression

Variables Entered/Removed ^b				
Model		Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0	1	ROA, SIZE, LEV, DACT, AUDIT ^a	.	Enter
a. All requested variables entered.				
b. Dependent Variable: EVA				

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.466 ^a	.218	.192	8.392E8
a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, LEV, DACT, AUDIT				

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.996E19	5	5.992E18	8.508	.000 ^a
	Residual	1.078E20	153	7.043E17		
	Total	1.377E20	158			
a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, LEV, DACT, AUDIT						
b. Dependent Variable: EVA						

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.509E9	6.577E8		3.815	.000
	DACT	-3.614E8	1.859E8	-.159-	-1.943-	.034
	AUDIT	2.951E8	8.888E7	.289	3.319	.021
	SIZE	1.349E8	3.571E7	-.320-	-3.779-	.000
	LEV	4.854E7	1.988E8	.018	.244	.807
	ROA	4.091E8	4.088E8	.076	1.001	.319
a. Dependent Variable: EVA						

