

مدي إختلاف المقدرتين التقييمية والتنبؤية

لصافي الدخل والدخل الشامل بالتدفقات

النقدية المستقبلية - دراسة تطبيقية

على الشركات المسجلة في البورصة المصرية

في الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٨

د/ أحمد محمد شوقي محمد

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

ملخص الدراسة

استهدف البحث تحليل مدى الاختلاف في المقدرة التقييمية Value-relevance لكل من صافي الدخل والدخل الشامل وذلك بالنسبة للقيمة السوقية للشركات و عوائد أسهم الشركات، والعوامل المؤثرة على هذه الاختلافات، وتحليل الاختلافات في المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل والعوامل المؤثرة عليهما، مع التطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

ولقد أوضحت نتائج الدراسة زيادة المقدرة التقييمية لصافي الدخل فيما يتعلق بالقيمة السوقية للشركة، بالمقارنة بالدخل الشامل، بما يفسر بنقص الإفصاحات عن عناصر الدخل الشامل في القوائم المالية للشركات المقيدة في البورصة، وتقارب قيم صافي الدخل والدخل الشامل. ولم تتضح معنوية أثر كل من المتغيرين المعدلين وهما نوع القطاع وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لصافي الدخل أو الدخل الشامل خاصة مع زيادة أثر حجم الشركة مع إضافة المتغيرين المعدلين، بما يفسر ارتباط الشركات الأكبر حجما بنوع القطاع، وزيادة الاعتماد على منشآت المحاسبة والمراجعة ذات الشراكة مع منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبار.

كما أشارت النتائج إلى معنوية المقدر التقييمية للدخل الشامل فيما يتعلق بعوائد الأسهم بالمقارنة بصافي الدخل، بما يشير لارتباط عوائد الأسهم بدرجة أكبر بإجمالي الدخل الشامل الأكثر تقلباً. ومع إضافة المتغيرين المعدلين، أشارت نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد أنه لم تتضح معنوية أثر كل من نوع القطاع وجودة المراجعة على المقدر التقييمية لصافي الدخل أو الدخل الشامل.

كما بينت نتائج الدراسة معنوية المقدر التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بالنسبة لصافي الدخل، وذلك بالمقارنة بالدخل الشامل، ويفسر الاختلاف بين المقدر التنبؤية لكل منهما بانخفاض التقلبات (الانحرافات) في صافي الدخل بالمقارنة بالتقلبات في الدخل الشامل. ومع إضافة المتغيرين المعدلين، أشارت نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد إلى معنوية تأثير جودة المراجعة بالنسبة للمقدر التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية لصافي الدخل، بينما لم يتضح تأثير نوع القطاع على زيادة القدرة التنبؤية لصافي الدخل أو الدخل الشامل.

الكلمات المفتاحية: المقدر التقييمية - المقدر التنبؤية- صافي الدخل- الدخل الشامل - التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

The extent of difference in the value-relevance and predictive abilities of net income and comprehensive income for future operating cash flows -an empirical study on the companies listed in Egyptian Stock Exchange from 2016-2018

Abstract

This reseaech aimes at analyzing the extent of difference in the value- relevance ability for net Income (NI) and comprehensive incomme (CI) with market value of the companies and stocks' returns; the affecting factors on these differences; and analyzing the predictive ability for future operating cash flows and their differenceces in NI and CI including their affecting factors on the companies listed in Egyptian stock Exchange.

The study results showed an increasing of the value- relevance ability of NI comparing to CI relating to the company market value. It can be interpreted by the lack of disclosures on CI components in companies listed in Egyptian Stock exchange and the converging of NI and CI. The significance of each of the two moderating variables, the sector type and audit quality, were not significantly affected by the value relevance ability of NI or CI, especially with increasing impact of the size of the company, adding the two moderating variables. These can be attributed to the relation between large sized companies and the Egyptian audit firms in partnership with the Big 4 audit firms.

The results also indicate that the significant of value relevance ability of CI comparing to NI according to stocks' returns, indicating that the stocks' returns are more closely linked to CI. With the addition of the two moderating variables, the results of the multiple regression model analysis indicated that the impact of both the sector type and audit quality was not significant on the value -relevance ability of NI and CI.

The study results also showed significant of predictive ability of the future operating cash flows for the NI as compared to the CI.

The difference between the predictive ability of each of them is explained by the low volatility in NI compared to the high volatility in CI and OCI. With the addition of the two moderating variables, the results of the multi-regression model analysis showed that the effect of the audit quality on predicting future operating cash flows. However, the effect of company sector did not increase the predictive ability of NI and CI.

Key words: Value-relevance ability, Predictive ability, Net Income, Comprehensive Income, future operating cash flows.

١ - مقدمة

تعتبر قائمة الدخل الشامل من أهم القوائم التي تقدم لأصحاب المصالح بالشركة رؤية عن الأداء المالي الحالي والمتوقع في المستقبل. وأصبحت قائمة الدخل الشامل ملزمة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية بموجب المعيار المحاسبي المصري الأول المعدل والصادر في ٢٠١٦ بما يتفق مع اتجاه معيار المحاسبة الدولي رقم ١ الصادر عام ٢٠٠٧ (IASB IAS. No.1, 2007) ، والمعدل في عام ٢٠١١ والذي قسم قائمة الدخل الشامل إلى صافي الدخل (نتيجة العمليات التشغيلية والبنود الاستثنائية)، وعناصر الدخل الشامل الأخرى OCI. ويتضمن صافي الدخل العديد من تأثيرات أنشطة الشركات الرئيسية متضمنة الإيرادات والمصروفات، المكاسب والخسائر المحققة من الاستثمارات، المصروفات التشغيلية والضرائب بما يعبر عن نشاط الشركة التشغيلي بدرجة كبيرة. بينما يعتبر الدخل الشامل مقياساً أكثر اكتمالاً للأداء عن صافي الدخل لأنه يتضمن أيضاً - بالإضافة إلى مكونات صافي الدخل - مكاسب (خسائر) الأوراق المالية المتاحة للبيع Gains and losses from available-for sale investments، مكاسب (خسائر) خطط التقاعد (الإكتوارية) Actuarial gains and losses، الجزء الفعال من المكاسب (الخسائر) الناتجة عن أدوات تحوط التدفق النقدي Effective portion of gains and losses on hedging instruments in a cash flow hedge وفروق أسعار الصرف على تحويل العملة من العمليات الخارجية Foreign exchange gains and losses arising from translations.

ولقد اهتمت الدراسات المحاسبية مثل (Jones and Smith 2011; Black 2016 and Royer 2017) بدراسة وتحليل المقدرة التقييمية Value relevance لكل من صافي الدخل و الدخل الشامل، وعلاقتها بأسعار وعوائد الأسهم، بينما اهتمت مجموعة أخرى من الدراسات (Kanagaretnam et al. 2009; Dong et al. 2014; and Graham and Lin 2018) بتحليل المقدرة التنبؤية Predictive ability بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل، وذلك مع الأخذ في الاعتبار وجود إختلاف في المقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل و الدخل الشامل.

١ - تم إصدار المعيار الدولي رقم ١ في عام ٢٠٠٧ وتم تعديله في يونيو ٢٠١١، وذلك للإفصاح عن بنود الدخل الشامل الأخرى .Other Comprehensive Income

وفي هذا السياق، أشارت بعض الدراسات المحاسبية مثل (Al-Debi'e 2011 and He and Lin 2015) إلى وجود مقدرة تقييمية للدخل الشامل بقيمة الشركة وعوائد الأسهم، وإن كانت أقل معنوية بالمقارنة بالمقدرة التقييمية لصافي الدخل لأنها تتضمن عناصر مؤقتة أو انتقالية خاصة بعناصر الدخل الشامل الأخرى. كما أوضحت تلك الدراسات أن وجود التغيرات في تقديرات القيم العادلة ضمن عناصر الدخل الشامل الأخرى تزيد من المقدرة على التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، وذلك نتيجة تحقق المكاسب أو الخسائر نتيجة التغيرات في القيم العادلة في فترات مستقبلية عند بيع الأصول أو تسوية الالتزامات. كما أشارت تلك الدراسات وجود تأثير محتمل لنوع القطاع الذي تنتمي له الشركة عند التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، حيث تزداد أهمية استخدام الدخل الشامل في حالة الشركات التي تنتمي لقطاع المالي باعتباره أكثر ملائمة للتنبؤ، بينما تزداد المقدرة التنبؤية والتقييمية لصافي الدخل في الشركات الصناعية.

كما أوضحت بعض الدراسات المحاسبية مثل (He and Lin 2015 Shi et al. 2017; Bratten et al. 2016; and Bao et al. 2018) وجود مقدرة تنبؤية إضافية لبند الدخل الشامل الأخرى في التنبؤ بعوائد الأصول أو التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك كلما كانت تقديرات القيم العادلة يمكن الاعتماد عليها أو خاصة بأوراق مالية ذات سيولة مرتفعة أو مضمونة من الحكومة، أو يتم مراجعة القوائم المالية من إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبار^٢. كما أوضحت دراسة (Veltri and Ferraro 2018) إختلاف منفعة عناصر الدخل الشامل للمستثمرين كمؤثر على القيمة السوقية للشركة بإختلاف مستوى التحفظ في القوائم المالية، والاعتماد على التمويل بالافتراض، ونقص السيولة للشركات.

بالرغم من اهتمام الدراسات المحاسبية (Al-Debi'e 2011; Royer 2017 and Gao et al. 2019) بتحليل مدى وجود مقدرة تقييمية لكل من صافي الدخل و الدخل الشامل بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم، ووجود مقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل و الدخل الشامل، إلا أن الدراسات لم تهتم بالدرجة الكافية بتحليل العوامل المؤدية للاختلافات بين المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل و الدخل الشامل أو المؤثرة على

^٢ - وتضم، Price Waterhouse Coopers (PWC), Ernst and Young (EY), Deloitte and Touch and KPMG

الاختلافات في المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل منهما، بما يتطلب تحليل هذه الفجوة البحثية في الدراسات المحاسبية سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية.

٢ - مشكلة البحث

تعتبر المعلومات التي يتضمنها صافي الدخل والدخل الشامل ذات أثر على قرارات المستثمرين بالنسبة لتقييم أسعار وعوائد الأسهم. كما تساعد تلك المعلومات أيضاً على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات، وبالتالي التنبؤ بقيمة الشركات في المستقبل. ولقد اختلفت الدراسات فيما يتعلق بمدى أهمية كل من صافي الدخل أو الدخل الشامل بالنسبة للمقدرة التقييمية أو المقدرة التنبؤية، والعناصر المؤثرة على كل من المقدرة التقييمية والمقدرة التنبؤية لكل منهما، ومن ثم يمكن التعبير عن مشكلة البحث بالأسئلة التالية:

- هل يوجد إختلاف في المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
 - هل تؤثر الخصائص التشغيلية للشركات الخاصة بنوع القطاع، وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
 - هل يوجد إختلاف في المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية بالنسبة لكل من صافي الدخل والدخل الشامل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
 - هل تؤثر الخصائص التشغيلية للشركات الخاصة بنوع القطاع، وجودة المراجعة على المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
- وسوف يتناول الباحث تلك الأسئلة البحثية، ويحاول الإجابة عليها في سياق التطبيق على الشركات المسجلة في البورصة المصرية.

٣ - هدف البحث

يهدف البحث إلى تحليل واكتشاف واختبار مدى الإختلاف في المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل وذلك بالنسبة لأسعار وعوائد أسهم الشركات والعوامل المؤثرة على هذه الإختلافات، وتحديد الإختلافات في المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل. كما يهدف البحث إلى تقديم دليل عملي على العوامل

المؤثرة على المقدره التقييمية والمقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل، وذلك مع التركيز على نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركات، وجودة المراجعة، مع التطبيق على عينة من الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٤ - أهمية البحث

تأتي أهمية البحث من أهمية معلومات قائمة الدخل في اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة لأصحاب المصالح في الشركة خاصة المستثمرين والمقرضين. وعلى الرغم من اهتمام العديد من الدراسات المحاسبية بتحليل المقدره التقييمية والتنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل، إلا أن هذه الدراسات توصلت لنتائج متعارضة فيما يتعلق بأفضلية أيهما في تحديد قيمة الشركة والتنبؤ بنتائج الأعمال في الفترات القادمة. كما لم تهتم الدراسات المحاسبية بدرجة كافية بتحديد العوامل المؤدية إلى إختلاف المقدره التقييمية والتنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل، ومن ثم يحاول البحث الحالي تقديم رؤية شاملة لكل من المقدره التقييمية والمقدرة التنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل ومعالجة الفجوة البحثية في هذه الدراسات.

كما تتبع أهمية البحث من دراسة جانب هام قد يكون سبب إختلاف نتائج الدراسات السابقة، فيما يتعلق بالمقدرة التقييمية والمقدرة التنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل، وهو نوع القطاع الذي تنتمي له الشركة، وجودة المراجعة. ويضيف لأهمية البحث التطبيق على الشركات في أحد الأسواق الناشئة مثل جمهورية مصر العربية، والتي تنخفض عدد الدراسات المحاسبية في هذا المجال نسبياً مقارنة بالدول المتقدمة. وعلى الرغم من وجود العديد من الدراسات المحاسبية في بيئة الممارسة المحاسبية إلا أن معظمها ركز على دراسة المقدره التقييمية والتنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل بدون التركيز مدى الإختلاف بينهما، والعوامل المؤثرة على إختلاف المقدره التنبؤية والتقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل.

كما يكتسب البحث أهمية عملية بإيجاد دليل عملي على مدى إختلاف المقدره التقييمية والمقدرة التنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل والعوامل المؤثرة عليه. ويفيد تحليل تلك الإختلافات بالنسبة لمستخدمي التقارير المالية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية مثل تسعير الأوراق المالية، والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية باعتبارها أساس لتحديد قيمة الشركة.

وترجع دوافع البحث إلى التخوف المهني والأكاديمي من الاعتماد على الدخل الشامل بصورة منفردة في التقييم و التنبؤ نظراً لما يتضمنه من عناصر تعتمد بشكل كبير على التقلبات في القيم العادلة و التغيرات في أسعار العملات، والاعتماد على الحكم الشخصي للمحاسبين

خاصة مع انخفاض كفاءة سوق الأسهم في أغلب الدول النامية، ومنها جمهورية مصر العربية، بما يؤدي لأهمية تحليل الاختلافات بين المقدرة التقييمية والتنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل، و العوامل المؤدية لتلك الاختلافات حتى تؤخذ في الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة.

٥ - حدود البحث

تتضح أهم حدود الدراسة في التركيز على أثر نوع القطاع الذي تنتمي لها الشركة، وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم، والمقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لصافي الدخل والدخل الشامل. وبالتالي، يخرج عن نطاق الدراسة أثر العوامل الهامة الأخرى المؤثرة على المقدرة التقييمية والتنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل (مثل التعسر المالي للشركة، ونوع النظام القانوني، واختلاف هياكل الملكية بين الدول، وتأثير التقارير ربع السنوية للشركات، ومستوى تغطية المحللين الماليين لأنباء الشركة كمعبر عن بيئة المعلومات الخاصة بالشركات). كما ستقتصر عينة الدراسة على الشركات المقيدة في البورصة المصرية من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٨، وذلك بعد تطبيق المعايير المصرية المعدلة في عام ٢٠١٥. وأخيراً، فإن إمكانية تعميم نتائج البحث ستكون مشروطة بضوابط اختيار عينة الدراسة.

٦ - خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث وهدفه وفي ضوء حدوده سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

- ١/٦- الدخل الشامل من منظور الإصدارات المحاسبية والدراسات الأكاديمية.
- ٢/٦- تحليل الدراسات المحاسبية الخاصة بالمقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة وعوائد الأسهم، واشتقاق الفرضين الأول والثاني.
- ٣/٦- تحليل الدراسات الخاصة بالمقدرة التنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل وعلاقتها بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، واشتقاق الفرض الثالث.
- ٤/٦- منهجية البحث.
- ٥/٦ نتائج اختبار فروض البحث.
- ٦/٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦ / ١ - الدخل الشامل من منظور الإصدارات المحاسبية والدراسات الأكاديمية

يهتم المستثمرون بربحية الشركات كمقياس لأداء الشركة بما يزيد من منفعة استخدامها في تفسير والتنبؤ بأسعار وعوائد الأسهم لتلك الشركات. وأوضحت العديد من الدراسات ((Scott (2015); Penman (2003); Dhaliwal et al. (1999)، عبد الوهاب (٢٠١٧) إمكانية التمييز بين مفهومين للدخل، المفهوم الأول هو الدخل التشغيلي/ الفائض غير النظيف **Dirty surplus**: ويتضمن الإيرادات والتكاليف المتكررة نتيجة العمليات العادية ويتم التقرير عنه بقائمة الدخل، بينما المكاسب والخسائر غير المحققة أو غير المنتظمة يتم تحميلها مباشرة بالأرباح المحتجزة. وبالرغم من اعتماد هذا المفهوم على قياس قيمة الشركة بناء على العمليات العادية *normal operations* إلا أنه يتأثر بالجوانب التنظيمية والقانونية والاجتماعية في كل دولة بما يؤثر على قابلية المقارنة بين الشركات المختلفة دولياً للمعلومات الخاصة بقائمة الدخل، المفهوم الثاني هو الدخل الشامل / الفائض النظيف **Clean surplus** ويتضمن كل العناصر التي تسبب في التغير في حقوق الملاك بخلاف العمليات مع الملاك (مثل زيادة رأس المال أو تخفيض رأس المال)، ويتضمن هذا المفهوم كل العمليات التي ترتبط بشكل مباشر أو غير مباشر مع أنشطة الشركة. ويساعد المفهوم الثاني على الربط بين قيمة الشركة السوقية في ضوء العناصر الأساسية لقائمة الدخل وقائمة المركز المالي، بما يساعد على التنبؤ وتفسير القيمة السوقية الفعلية للشركة وزيادة القابلية للمقارنة، وبما يأخذ في الاعتبار كل من القيمة الدفترية للشركة والقيمة المستقبلية للأرباح غير العادية *future abnormal earnings*.

وفي نفس السياق، فلقد اهتم مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بتطوير مفهوم الدخل والاتجاه نحو تطوير مفهوم الدخل الشامل، وتحليل عناصره المختلفة. ويمكن التمييز بين مفهومي الدخل، والدخل الشامل وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم ١ الصادر ٢٠٠٧ (IASB.IAS No.1. presentation of financial statements. 2007-para.7) حيث عرف صافي الدخل (Profit or loss (Net income بأنه " اجمالي الدخل ناقصاً المصروفات ، وذلك مع استثناء عناصر الدخل الشامل الأخرى comprehensive Income Other (OCI)" بينما عرف عناصر الدخل الشامل الأخرى بأنها تشمل "بنود الدخل والمصروفات (بما في ذلك تسويات إعادة التصنيف) التي لم يتم الاعتراف بها في الربح أو الخسارة كما هو مطلوب أو مسموح به في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الأخرى". وبالتالي يتم تعريف

الدخل الشامل Comprehensive Income بأنه: "التغير في حقوق الملكية خلال الفترة والناجمة عن عمليات وأحداث أخرى، بخلاف تلك التغييرات الناتجة عن المعاملات مع حملة الأسهم بصفتهم المالكين". ويمكن قياس الدخل الشامل بأنه يساوي "صافي الدخل مضافاً إليه عناصر الدخل الشامل الأخرى".

وحدد المعيار عناصر الدخل الشامل الأخرى (IAS No.1, IASB(2011)) وتشمل : التغييرات في فائض إعادة التقييم للعقارات والآلات والمعدات والأصول غير الملموسة، و إعادة قياس خطط منافع و مكافآت الموظفين، والمكاسب والخسائر الناشئة عن ترجمة القوائم المالية لعملية أجنبية، والمكاسب والخسائر من الاستثمارات في أدوات حقوق الملكية مقاسة بالقيمة العادلة، والمكاسب والخسائر على أصول مالية مقاسة بالقيمة العادلة، و الجزء الفعال من المكاسب و الخسائر على أدوات التحوط الخاصة بالتدفقات النقدية أو أدوات التحوط للاستثمارات في أدوات حقوق المالية المقاسة بالقيمة العادلة، والمكاسب والخسائر نتيجة التغير في مخاطر الائتمان الخاصة بالالتزامات المقاسة بالقيمة العادلة، والتغير في قيمة العناصر الآجلة في العقود الآجلة للعملاء الأجنبية، ودخل ومصروفات تمويل التأمين في عقود التأمين أو إعادة التأمين (وفق معيار التقرير المالي الدولي رقم ١٧ الخاص بعقود التأمين IASB(2017),IFRS17. Insurance Contracts). كما تضمن المعيار تعريف تعديلات إعادة التصنيف Recycle adjustments وهي: " المبالغ التي يعاد تصنيفها ضمن الربح أو الخسارة في الفترة الحالية والتي سبق اثباتها ضمن عناصر الدخل الشامل الأخرى في الفترة الحالية أو الفترات السابقة" IASB (2011) IAS No.1. para.7.

و حدد المعيار الدولي رقم ١ طريقتين مسموح بهما للإفصاح عن الدخل الشامل وهما، الطريقة الأولى : ويتم عرض عناصر الدخل الشامل ضمن قائمة واحدة تشمل صافي الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى وصولاً للدخل الشامل، الطريقة الثانية: ويتم عرض صافي الدخل من العمليات التشغيلية متضمناً البنود الاستثنائية والمكاسب والخسائر المحققة من الأوراق المالية المتاحة للبيع في قائمة ، وعناصر الدخل الشامل الأخرى ضمن قائمة منفصلة.

ولقد اتفق مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB(2011),ASU.2011-05.Presentation of Comprehensive Income) مع مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB على السماح للشركات بعرض عناصر الدخل الشامل بطريقتين الأولى بقائمة واحدة مستمرة تتضمن كل من صافي الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى ، والثانية بقائمتين

منفصلتين ومتتاليتين أحدهما قائمة الدخل التقليدي و الأخرى قائمة الدخل الشامل. واتفق المجلسان أيضاً على إلغاء الاعتراف ببعض عناصر الدخل الشامل ضمن قائمة التغيرات في حقوق الملكية، بما يؤدي لتحسين المحتوى المعلوماتي لقائمة الدخل الشامل، وبما يساعد مستخدمي القوائم المالية في عقد المقارنات وتقييم أداء المنشآت المختلفة أبو طالب (٢٠١٦).

ويري الباحث بأن الطريقة الثانية لإعداد قائمة الدخل الشامل بالرغم من صعوبة إعدادها عند وجود تعديلات إعادة التصنيف واختلافها من فترة لأخرى، وتعدد عناصر الدخل الشامل الأخرى، إلا أنها تتصف بالشفافية، وبالتالي تحسن من جودة التقارير المالية.

كما أوضحت بعض الدراسات المحاسبية (Kanagarentnam et al.2009 and Jones and Smith .2011) أن عناصر الدخل الشامل الأخرى ملائمة ولها مقدرة على تفسير والتنبؤ بعوائد وأسعار الأسهم بالإضافة لصافي الدخل، وأن كانت مقدرتها التقييمية – Value relevance أقل بالمقارنة بصافي الدخل لأنها تتضمن عناصر مؤقتة أو انتقالية ويتم عكسها عبر الزمن عند تحقق المكاسب أو الخسائر الخاصة بعناصر الدخل الشامل الأخرى مثل الأوراق المالية المتاحة للبيع. كما تختلف آثار عناصر الدخل الشامل الأخرى باختلاف أهميتها للشركات كاختلاف أهمية عنصر مكاسب وخسائر ترجمة العملات الأجنبية أو التغير في مكاسب وخسائر الأوراق المالية المتاحة للبيع في الشركات في دول شرق آسيا Kubota et al. (2011)، بينما تزداد أهمية المعلومات عن مكاسب أو خسائر الأوراق المالية المتاحة للبيع وعقود التحوط الخاصة بالتدفقات النقدية من الأوراق المالية في الشركات الأمريكية (Campbell et al. (2015).

كما أشارت دراسة (Bratten et al. 2016) إلى أهمية أن تكون تقديرات القيمة العادلة للأدوات المالية (أوراق مالية أو عقود تحوط ضد التدفقات النقدية) قابلة للاعتماد عليها لزيادة معلوماتية والمقدرة التنبؤية لعناصر الدخل الشامل الأخرى، وذلك بأن تكون ذات سيولة مرتفعة مع توافر سوق أوراق مالية نشط أو مضمونة من الحكومة مثل أذون الخزانة والسندات الحكومية ، وقدرة المحللين الماليين على تحليل المعلومات الخاصة بالأدوات المالية مثل عقود التحوط الخاصة بالتدفقات النقدية. كما بينت دراسة (Graham and Lin (2018) وجود علاقة بين عناصر بنود الدخل الشامل الأخرى والنفقات الاختيارية سواء التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية، وبالتالي على شروط الديون للشركات ذات المديونية المرتفعة، حيث تؤدي عناصر الدخل الشامل الأخرى الإيجابية إلى تخفيض شروط الدين للشركات ذات

المديونية المرتفعة بما يدعم قيمة الشركة، بينما تؤدي عناصر الدخل الأخرى السالبة إلى زيادة شروط الدين للشركات ذات المديونية المرتفعة، بما يخفض من قيمة تلك الشركات. وبناء على ماسبق يتضح وجود مقدرة تقييمية ومقدرة تنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بما يتطلب تحليل كل منهما، والعوامل المؤثرة عليهما بشيء من التفصيل كما سيتضح في الفقرات التالية.

٢/٦ - تحليل الدراسات المحاسبية الخاصة بالمقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة وعوائد الأسهم، واشتقاق الفرضين الأول والثاني

اهتمت الدراسات المحاسبية بمدى منفعة المعلومات المحاسبية^٣ التي يتضمنها صافي الدخل والدخل الشامل للمستثمرين ومدى وجود مقدرة تقييمية value-relevance لكل منهما على أسعار الأسهم Price-relevance وعوائد الأسهم Return-relevance، وتفسر المقدرة التقييمية في الدراسات المحاسبية بالعلاقة بين المعلومات المحاسبية، وكل من القيمة السوقية لأسهم الشركات، أو عوائد الأسهم.

من أوائل الدراسات المحاسبية التي اهتمت بالمقدرة التقييمية للدخل (Ohlson 1995)، والتي أشارت إلى أن أرباح العمليات التشغيلية لها معلومات مفيدة ملائمة للمستثمرين. وطورت الدراسة نموذج نظري أوضحت به أن قيمة حقوق الملكية السوقية تتأثر بكل من دقة قياس القيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة المتوقعة للأرباح. وأشارت الدراسة أن الأرباح لها علاقة وثيقة مع حقوق ملكية الشركة لأنها تضيف لصافي الاستثمارات في الأصول بما يؤثر في القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

ومع التطور في مفهوم الدخل الشامل، هدفت الدراسات إلى اختبار العلاقة بين مكونات الدخل الشامل كمعبر عن أداء الشركة وكل من أسعار وعوائد الأسهم، ومدى وجود إختلاف في المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل (صافي الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى) على أسعار وعوائد الأسهم.

^٣ - أوضح (Royer 2017) أن منفعة المعلومات المحاسبية تقاس بكل من مقدارها التقييمية، ومدى استمراريتها persistence، ومقدرتها التنبؤية بالنسبة للمستثمرين. سيتم التركيز في الجزئية الحالية على المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل.

وهدفت دراسة (Chambers et al. 2007) إلى تحديد أي من مكونات الدخل الشامل له مقدرة تقييمية بالنسبة إلى أسعار وعوائد الأسهم، وموقع الإفصاح على المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل. واستخدمت الدراسة عينة من أسعار وعوائد الأسهم ١٧٢٧ شركة قبل تطبيق المعيار الأمريكي (FASB, SFAS130.1997) في الفترة من ١٩٩٤ حتى ١٩٩٧، وفترة بعد التطبيق من ١٩٩٨ حتى ٢٠٠٣، وذلك مع استخدام تحليل الانحدار المتعدد بين كل من صافي الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى، والتي تتضمن التعديلات في القيمة العادلة للأوراق المالية المتاحة للبيع والتعديلات نتيجة ترجمة العملات والتعديلات نتيجة التغير في التزامات ومكافآت التقاعد، وأسعار وعوائد الأسهم.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أهمية المقدرة التقييمية لصافي الدخل قبل تطبيق المعيار SFAS 130، ووجود مقدرة تقييمية مضافة لعناصر الدخل الشامل بعد تطبيق المعيار في عام ١٩٩٨، وأن فصل عناصر الدخل الشامل الأخرى عن صافي الدخل يزيد من منفعة المستثمرين. كما أشارت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن عناصر الدخل الشامل الأخرى بصورة منفصلة عن صافي الدخل (ضمن قائمة التغير في حقوق الملكية وفقاً للمعيار SFAS 130.1997) أدى لزيادة المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى بعد تطبيق هذا المعيار. ويمكن تفسير نتائج الدراسة بأن المستثمرين أصبحوا أكثر وعياً بعناصر الدخل الشامل الأخرى بعد تطبيق المعيار SFAS130 ومكوناته، والتي تم الإفصاح عنها في قائمة التغيرات في حقوق الملكية^٤.

كما هدفت دراسة (Kanagaretnam et al. 2009) إلى اختبار المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل ومدى وجود مقدرة تقييمية مضافة لعناصر الدخل الشامل الأخرى ومكوناته. واشتملت عينة الدراسة على ٧٥ شركة مسجلة بصورة مزدوجة في البورصات في كندا والولايات المتحدة من عام ١٩٩٨ حتى عام ٢٠٠٣، حيث كانت قائمة الدخل الشامل مطبقة في الولايات المتحدة قبل كندا. وتم تحليل العلاقة بين السعر السوقي لأسهم الشركات بالعينة، وكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وصافي الدخل، وعناصر الدخل الشامل الأخرى والتي تتضمن مكاسب أو خسائر التحوط ضد التدفقات النقدية للأسهم، ومكاسب وخسائر الأوراق

^٤ - لا يسمح المعيار الدولي (IASB, IAS No.1, 2007) بالإفصاح عن عناصر الدخل الشامل الأخرى إلا ضمن قائمة الدخل سواء في صورة قائمة دخل شامل واحدة أو في صورة قائمتين، وليس ضمن قائمة التغيرات في حقوق الملكية.

المالية المتاحة للبيع والتغيرات نتيجة ترجمة العملات الأجنبية. وتم القيام بتحليل هذه العلاقة أيضاً مع عوائد الأسهم بعد ٣ شهور من إصدار القوائم المالية مع دمج التوزيعات. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود مقدرة تقييمية لصافي الدخل ولبعض عناصر الدخل الشامل الأخرى مثل التغيرات في التحوط ضد التدفقات النقدية والتغير في مكاسب وخسائر الأوراق المالية المتاحة للبيع، وذلك سواء بالنسبة لأسعار أو عوائد الأسهم. ولم يتضح وجود أثر معنوي للمقدرة التقييمية الخاص بالتغيرات في ترجمة العملات الأجنبية مع أسعار وعوائد الأسهم. وأوضحت نتائج الدراسة وجود مقدرة تقييمية مضافة لعناصر الدخل الشامل الأخرى في تفسير والتنبؤ بأسعار وعوائد الأسهم، وذلك بالرغم من انها أقل معنوية بالمقارنة بصافي الدخل. كما أشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى أن إجمالي الدخل الشامل كان له مقدرة تقييمية على كل من أسعار وعوائد الأسهم بالمقارنة بصافي الدخل. واتضح أن عناصر الدخل الشامل الأخرى ذات مقدرة تقييمية أقل معنوية من صافي الدخل لتضمنها عناصر انتقالية أكثر تقلباً. وتدعم نتائج الدراسة أهمية الإفصاح عن الدخل الشامل وعناصره، وإختلاف تأثير عناصر الدخل الشامل الأخرى، وذلك نتيجة كبر حجم الشركات في العينة واستخدام تلك الشركات أدوات التحوط ضد المخاطر، وذلك بالمقارنة بالشركات صغيرة الحجم.

كما هدفت دراسة (Barton et al. (2010 إلى تحديد أفضل المقاييس منفعة وملاءمة للمستثمرين، وذلك باستخدام صافي الدخل والدخل الشامل والتدفقات النقدية التشغيلية والمبيعات، من خلال تحليل علاقتها بعوائد الأسهم، بهدف قياس المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل، وذلك على عينة مكونة من ١١٧٧٤٧ شركة/ مشاهدة للشركات في ٤٦ دولة للفترة من ١٩٩٦ حتى ٢٠٠٥.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن صافي الدخل كان أكثر ملائمة وله مقدرة تقييمية أعلى بالمقارنة بالدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى. وفسر الباحثون ذلك بأن صافي الدخل يحتوي بيانات أساسية عن الأرباح core earnings تتصف بأنها أقل تشتتاً وتقلباً بالمقارنة بالدخل الشامل. وتشير النتائج أن الدخل الشامل والمبيعات أقل ملائمة نسبياً بالمقارنة بصافي الدخل، واهتمام المستثمرين بالعناصر المكونة لصافي الدخل above the line، وليس بعناصر الدخل الشامل الأخرى الأكثر تقلباً ضمن عناصر الدخل الشامل. كما أشارت نتائج الدراسة أنه كلما كانت مقاييس الدخل يمكن التنبؤ بها ومستقرة، وأكثر تحفظاً كلما زادت منفعتها للمستثمرين خاصة عندما تتضمن مقاييس الأداء القيمة الاقتصادية المضافة للشركات

عبر الزمن، وترتبط بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. كما أوضحت نتائج الدراسة إختلاف المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل والمبيعات والتدفقات النقدية التشغيلية باختلاف نوع النظام القانوني للدولة (نظام مدني أو عام (code or common-law regimes) كما هدفت دراسة (Goncharov and Hodgson 2011) إلى تحليل المقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل للمستثمرين في بعض الدول الأوروبية، وذلك بتحليل العلاقة بين القيمة السوقية لأسعار الأسهم وعوائد الأسهم من جانب، وكل من صافي الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى وإجمالي الدخل الشامل من جانب آخر. وتم التركيز على تحليل أهم عناصر الدخل الشامل الأخرى وهي المكاسب والخسائر غير المحققة من الأوراق المالية المتاحة للبيع، والتغير في احتياطي تقييم الأصول بالقيمة العادلة والتغيرات نتيجة ترجمة العملات الأجنبية، وذلك على عينة من ٥٦٩٦٦ شركة/مشاهدة من ١٦ دولة أوروبية خلال الفترة من ١٩٩١ حتى ٢٠٠٥ (تاريخ الإلزام بتطبيق معايير التقرير المالي الدولي في الاتحاد الأوروبي).

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية لصافي الدخل كان أكبر من الدخل الشامل نتيجة استقرار عناصر صافي الدخل بالمقارنة بالدخل الشامل. كما أوضحت نتائج الدراسة وجود مقدرة تقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى، وأن كانت أقل معنوية من المقدرة التقييمية لصافي الدخل بما أثر على المقدرة التقييمية للدخل الشامل. كما اوضحت نتائج الدراسة أهمية المقدرة التقييمية للمكاسب والخسائر غير المحققة من الأوراق المالية المحتفظ بها بغرض البيع للمستثمرين بصفة عامة، وأهمية المقدرة التقييمية للتغيرات في إعادة تقييم الأصول والتغيرات نتيجة ترجمة العملات الأجنبية بالنسبة للمحللين الماليين، والدخل الشامل بصفة عامة للشركات الملتزمة بتطبيق معايير التقرير المالي الدولية. كما تشير نتائج الدراسة إلى معنوية المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى عند الإفصاح عنها بصورة منفصلة عن صافي الدخل، وتأثيرها بصورة سالبة على المقدرة التقييمية لصافي الدخل عند دمجها ضمن بنود صاف الدخل.

كما اهتمت دراسة (Kubota et al. 2012) بتحليل المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل، وعناصر الدخل الشامل الأخرى والدخل الشامل في الشركات اليابانية، وذلك بهدف تحديد المقدرة التقييمية الإضافية لعناصر الدخل الشامل الأخرى. وتم اختيار عينة من الشركات

المسجلة في بورصة طوكيو بخلاف البنوك وقطاع الخدمات المالية من عام ٢٠٠١ حتى عام ٢٠٠٩، واشتملت العينة على ١٦٥١ شركة في ٢٠٠١ و ١٨٣٦ شركة في عام ٢٠٠٧ باجمالي ١٣٧٥٣ مشاهدة/ شركة. وتم صياغة علاقات الارتباط بين كل من صافي الدخل والدخل الشامل، وعناصر الدخل الشامل الأخرى- والتي تشمل التغيرات نتيجة ترجمة العملات الأجنبية، ومكاسب وخسائر الأوراق المالية المتاحة بغرض البيع- من جانب، وعوائد الأسهم من جانب آخر.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن عناصر الدخل الشامل الأخرى لها مقدرة تقييمية إضافية بالنسبة لعوائد الأسهم بالمقارنة بصافي الدخل. واتضح أن المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى ترتبط بدرجة اعتمادية المنشأة على الخارج (فرع لشركة أجنبية)، ونسبة قيمة الأوراق المالية المتاحة للبيع بالنسبة لحقوق الملكية. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود مقدرة تقييمية إضافية ومعنوية للأنباء الجيدة الخاصة بمكاسب الأوراق المالية المتاحة للبيع، ووجود عوائد غير عادية موجبة للأسهم والعكس صحيح. كما اتضح ارتباط عناصر الدخل الشامل الأخرى مع خصائص الشركة مثل وجود عمليات أجنبية خاصة بفرع أجنبي باعتبارها إضافة لمعلومات سوق الأسهم. ولم تجد الدراسة علاقة ارتباط معنوية بين صافي الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى، بما يفسر بوجود معلومات إضافية تؤثر في المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى خاصة مع الأهمية النسبية لنتائج ترجمة العملات الأجنبية من عمليات الفروع الأجنبية.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من حيث زيادة المقدرة التقييمية للدخل الشامل بالمقارنة بالمقدرة التقييمية لصافي الدخل نتيجة الأهمية النسبية لعناصر الدخل الشامل الأخرى مثل وجود عمليات أجنبية خاصة بفرع أجنبي في الشركات اليابانية.

وفي نفس السياق، هدفت دراسة (Mechelli and Cimini 2014) إلى تحليل المقدرة التقييمية للدخل الشامل وعلاقته بعوائد الأسهم في نهاية العام، وذلك مع المقارنة بين قبل وبعد تطبيق المعيار الدولي رقم ١ والصادر في عام ٢٠٠٧ والذي بدأ تطبيقه من عام ٢٠٠٩ في الشركات الأوروبية، مع الأخذ في الاعتبار مدى وجود مقدرة تقييمية مضافة لعناصر الدخل الشامل الأخرى. وقام الباحثان باختيار عينة من ١٦٥١١ شركة وذلك خلال الفترة قبل تطبيق المعيار الدولي رقم ١ من عام ٢٠٠٦ حتى عام ٢٠٠٨، وخلال الفترة بعد تطبيق المعيار من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١١. وتم القيام بتحليل الانحدار على الفترتين قبل وبعد تطبيق المعيار الدولي رقم ١.

وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود مقدره تقييمية معنوية لصافي الدخل قبل تطبيق المعيار الدولي رقم ١، كما اتضح وجود مقدره تقييمية مضافة لعناصر الدخل الشامل الأخرى خاصة بعد تطبيق معايير التقرير المالي الدولي في الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١١. ولم يتضح وجود تأثير معنوي لمكان الإفصاح عن عناصر الدخل الشامل الأخرى قبل وبعد تطبيق المعيار الدولي رقم ١. كما اتضح أن المقدره التقييمية لصافي الدخل أكبر من الدخل الشامل نتيجة وجود بنود أكثر تقبلاً في عناصر الدخل الشامل الأخرى - بالرغم من وجود مقدره تقييمية مضافة لها- بالمقارنة بصافي الدخل، بما أدى إلى تخفيض من المقدره التقييمية لإجمالي الدخل الشامل. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود إختلاف في المقدره التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل نتيجة إختلافات في مصادر التمويل (بالإقراض أو بأموال الملكية، تمويل داخلي أو من خارج الشركة)، ونوع النظام القانوني. كما اتضح أن المقدره التقييمية المضافة لعناصر الدخل الشامل الأخرى، ازدادت في الدول التي تزداد بها نسبة حقوق الملكية في التمويل مثل المملكة المتحدة. وأوضحت نتائج الدراسة إلى أن المستثمرين يجدون كل من الدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى ذو منفعة في تقييم الشركة خاصة في الدول التي تحتاج الشركات إلى جذب الأموال من صناديق الاستثمار (زيادة الأهمية النسبية لحقوق الملكية في تلك الشركات)، وقوة النظام القانوني في تخفيض قدرة المديرين على التلاعب في التقارير المحاسبية لتحقيق أهدافهم الشخصية.

كما هدفت دراسة (He and Lin 2015) إلى فحص المقدره التقييمية للدخل الشامل في سياق بيئة التقرير المالي في الصين، حيث تم افتراض أن المقدره التقييمية للدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى يتأثر ببيئة المعلومات. وتم استخدام تغطية المحللين الماليين كبديل لبيئة المعلومات للشركة. وافترضت هذه الدراسة أن تغطية المحللين الماليين يخفض من عدم تماثل المعلومات، ويزيد بصورة إيجابية من المقدره التقييمية لمعلومات الدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى. وتم اختيار عينة من الشركات في بورصة شنغهاي تضمنت ١٤٠٠ شركة في الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٠ مع تقسيم البيانات لفترتين من ٢٠٠٧ حتى ٢٠٠٨ قبل تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم ١، ومن ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٠ بعد تطبيق هذا المعيار، وذلك باعتبار ٢٠٠٩ هي سنة تطبيق تقرير الدخل الشامل وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم ١، وإلزام وزارة المالية الصينية بإعداد قائمة الدخل الشامل لكل الشركات. وتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين أسعار الأسهم، وكل من عناصر الدخل الشامل، ونوع

الملكية، وحجم الشركة، وعدد المحللين الماليين، وجودة المراجعة (تتنمي لأحد منشآت المراجعة الأربعة الكبار أم لا).

وأشارت نتائج الدراسة إلى زيادة المقدرة التقييمية لعدد محدود من بنود الدخل الشامل بالنسبة لقيمة الشركات في السوق الصينية، خاصة في الشركات التي بها تغطية أكبر من المحللين الماليين، بما يوضح أهمية الأخذ في الاعتبار بيئة المعلومات عند دراسة المقدرة التقييمية للدخل الشامل ومنفعته للمستثمرين. كما لم يتضح وجود أثر معنوي لكل من المكاسب والخسائر الخاصة بتغطية التدفقات النقدية أو التعديلات الضريبية، وذلك لعدم وضوح التصنيف أو القدرة على فصلها والإفصاح عنها. وتفسر نتائج الدراسة بأن بيئة المعلومات ذات أثر معنوي على ملائمة المعلومات المحاسبية للمستثمرين، خاصة مع عدم وجود خبرة للمستثمرين الصينيين أو معرفتهم المحدودة بالمعايير الدولية نتيجة الإلزام بتطبيقها من عام ٢٠٠٩، بما يؤدي لنقص المقدرة التقييمية لمعلومات الدخل الشامل نتيجة عدم فهم المستثمرين للأرباح والخسائر غير المحققة ضمن عناصر الدخل الشامل الأخرى. كما اتضح زيادة المقدرة التقييمية للدخل الشامل في الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٠ نتيجة زيادة تغطية المحللين الماليين للشركات من ٦٢% في الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠٠٨، لتصل إلى ٨٢% في الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٠. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معنوي لجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى، وذلك نتيجة وجود إدراك إيجابي من المستثمرين لمصداقية المعلومات المحاسبية وجودتها مع وجود منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبار. وخلصت الدراسة إلى ضرورة الاهتمام بتحسين جودة المعلومات المحاسبية، وبيئة المعلومات بصفة عامة نتيجة أثرها المعنوي على المقدرة التقييمية للدخل الشامل وملائمته للمستثمرين.

ولقد اختبرت دراسة (Shi et al. 2017) مدى تأثير الإفصاح عن عناصر الدخل الشامل الأخرى بصورة إلزامية في قائمة الدخل، وليس في قائمة التغير في حقوق الملكية وفقاً للمعيار الدولي رقم ١، ووفقاً للتعديل (FASB.ASU-2011-05) على شفافية التقارير المالية، وزيادة المقدرة التقييمية لصافي الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى كمكونات للدخل الشامل. واستخدم الباحثون ٥٠٠ شركة من الشركات الأمريكية المسجلة في بورصة نيويورك من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٣. وتم استخدام تحليل الانحدار بين أسعار وعوائد الأسهم، وكل من صافي

الدخل وعناصر الدخل الشامل الأخرى قبل وبعد تاريخ التعديل للمعيار الأمريكي في عام ٢٠١١.

وأشارت نتائج الدراسة أن الطبيعة المؤقتة لعناصر الدخل الشامل الأخرى أدى لزيادة تقلباتها، وبالتالي التقلب في الدخل الشامل، وذلك بالرغم من زيادة شفافية ومنافع التقارير المالية بعد تعديل المعيار الأمريكي. كما وجدت علاقة معنوية بين صافي الدخل والدخل الشامل في حالة وجود عناصر هامة أو بارزة Salient ضمن عناصر الدخل الشامل الأخرى، والتي تؤثر على زيادة قدرة المستثمرين على تفسير الأرباح. كما ساعدت التعديلات في المعيار للمستثمرين على وجود فهم أفضل لصافي الدخل، وزيادة مقدرة صافي الدخل على التأثير في أسعار الأسهم، وذلك بصرف النظر عن مكان الإفصاح. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أنه بالرغم من زيادة شفافية التقارير المالية بعد إصدار التعديل، إلا أنه لم يؤثر على المقدرة التقييمية الإجمالية للدخل الشامل بالنسبة لأسعار الأسهم. وأوضح الباحثون أنه من أهم جوانب القصور في الدراسة الاعتماد على الشركات كبيرة الحجم في البورصات الأمريكية Standard and Poor's 500 بما لا يمكن من تعميم النتائج على الشركات متوسطة وصغيرة الحجم.

وفي نفس السياق، هدفت دراسة (Park 2018) إلى تحليل المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل بالنسبة لقيمة الشركة، من خلال اختبار مدى وجود مقدرة تقييمية مضافة لعناصر الدخل الشامل الأخرى عن صافي الدخل، وذلك قبل وبعد تعديل المعيار الدولي رقم ١ في عام ٢٠١١. استخدم الباحث عينة من ١٨٥١ شركة كورية جنوبية من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٤، وتم تحليل العلاقة بين عوائد الشركات غير العادية، وذلك مع كل من التغيير في الدخل التشغيلي والتغيير في عناصر الدخل غير التشغيلي، والتغيير في عناصر الدخل الشامل الأخرى، وكل من حجم الشركة ونسبة الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية. وتم تقسيم عناصر الدخل الشامل الأخرى إلى موجبة وسالبة، واختبار أثر الإفصاح عنها في صلب القوائم المالية أو ضمن الملاحظات الهامشية Footnote، وتحليل أثرها على استجابة المستثمرين لهذه العناصر.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية ومنفعة عناصر الدخل الشامل الأخرى للمستثمرين تعتمدان على الحجم النسبي لكل عنصر من عناصر الدخل الشامل الأخرى. كما اتضح وجود علاقة عكسية معنوية بين عناصر الدخل الشامل الأخرى مع عوائد الأسهم بما يتسق مع نتائج الدراسات السابقة كدراسة (Shi et al. 2017). كما وجدت الدراسة أنه كلما

ازدادت التدفقات النقدية التشغيلية، كلما ازدادت المقدرة التقييمية للتغير في الدخل التشغيلي خاصة مع زيادة نمو الشركات. كما اتضح زيادة المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى مع زيادة الإفصاحات في صلب القوائم المالية، وخاصة عند وجود خسائر غير محققة ضمن عناصر الدخل الشامل الأخرى (قيم سالبة لتلك العناصر)، وزيادة حجم الشركة، وذلك بالمقارنة بعناصر الدخل الشامل الأخرى الموجبة.

كما هدفت دراسة (Veltri and Ferraro 2018) إلى فحص مدى منفعة الدخل الشامل ومقدرته التقييمية لمستخدمي القوائم المالية في نظم تمويل تعتمد على الإقتراض (التمويل من البنوك). وتم اختيار سوق رأس المال الإيطالية لفحص القيمة الإضافية للإفصاحات عن الدخل الشامل بعد تبني معيار المحاسبة الدولي رقم ١ منذ عام ٢٠٠٩، ووجود عناصر قد تضعف من المقدرة التقييمية للدخل الشامل مثل انخفاض مستوى الإفصاح، وانخفاض سيولة السوق الإيطالية، والاعتماد على التمويل بالاقتراض من البنوك، والإطار القانوني للتقارير المالية في إيطاليا (انخفاض الدعم القانوني لحماية المستثمرين).

واختبرت الدراسة العلاقة بين القيمة السوقية للشركات، وكل من صافي الدخل في السنة الحالية وفي السنوات السابقة وعناصر الدخل الشامل الأخرى ونسبة الرفع المالي والتوزيعات. وتم استخدام عينة من ٤٠ شركة كبرى في بورصة ميلانو الإيطالية لمدة أربع سنوات من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٢. وتم اختيار هذه الفترة مع بدء تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم ١ الخاص بعرض القوائم المالية بدءاً من ٢٠٠٩.

وأشارت نتائج الدراسة إلى انخفاض المقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى مع زيادة التمويل بالاقتراض في الشركات الإيطالية. كما اتضح وجود علاقة عكسية بين الخسائر وقيمة الشركة خاصة مع انخفاض كل من جودة الأرباح واستمراريتها بالشركات الإيطالية. كما اتضحت أهمية التوزيعات في تقديم المعلومات النافعة للمستثمرين خاصة مع تحفظ الشركات في دفع التوزيعات وزيادة خسائر الشركات الإيطالية. وقدمت الدراسة دليلاً على نقص المنفعة والمقدرة التقييمية لعناصر الدخل الشامل الأخرى للمستثمرين بإيطاليا بالمقارنة بالدول الأنجلوساكسونية حيث يعتبر صافي الدخل أكثر أهمية للمقرضين بالمقارنة بعناصر الدخل الشامل الأخرى، بما يوضح إختلاف الأهمية النسبية للمعلومات المحاسبية الخاصة بالدخل الشامل وملاءمتها للمستثمرين عبر الدول الأوروبية المختلفة.

وتعتبر هذه الدراسة مكملة للدراسات التي تمت بسوق الأسهم بالولايات المتحدة مثل دراسة (Shi et al. 2017) والتي تعتمد بصورة أكبر على التمويل من خلال أموال الملاك أو من خلال صناديق الاستثمار، وبالتالي تزداد المقدرة التقييمية للدخل الشامل، وذلك بالمقارنة بزيادة المقدرة التقييمية لصافي الدخل نسبياً في الدول التي تعتمد الشركات على التمويل بالاقتراض مثل أغلب الدول الأوروبية.

وبناء على الدراسات المحاسبية السابقة، يتضح وجود اختلافات في المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بالنسبة للقيمة السوقية للشركة وعوائد أسهمها، وتكون المقدرة التقييمية لصافي الدخل أعلى خاصة في أغلب الدول الأوروبية. وتختلف هذه المقدرة مع اختلاف نوع القطاع الصناعي أو المالي ونسبة الرفع المالي أو التمويل بأموال الملكية أو بالاقتراض من البنوك. وركزت أغلب الدراسات على أسواق رأس مال متطورة مثل الولايات المتحدة وعدد من الدول الأوروبية، ولم يتم اختبار مدى اختلاف المقدرة التقييمية بين صافي الدخل والدخل الشامل في الدول النامية، وأسباب هذه الاختلافات بدرجة كافية. وبناء على ما سبق، يمكن صياغة فرضي البحث التاليين:

الفرض الأول

(1-1) يؤثر صافي الدخل بدرجة أكبر من الدخل الشامل على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(1-ب) يختلف التأثير الأكبر لصافي الدخل على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقارنة بالدخل الشامل باختلاف نوع القطاع وجودة المراجعة.

الفرض الثاني

(1-2) يؤثر صافي الدخل بدرجة أكبر من الدخل الشامل على عوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(2-ب) يختلف التأثير الأكبر لصافي الدخل على عوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقارنة بالدخل الشامل باختلاف نوع القطاع وجودة المراجعة.

٣/٦ - تحليل الدراسات الخاصة بالمقدرة التنبؤية لصافي الدخل والدخل الشامل، وعلاقتها بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، واشتقاق الفرض الثالث

اهتمت الدراسات المحاسبية بتحليل المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل، والاختلافات بينهما والعوامل المؤثرة على هذه المقدرة. وفي هذا السياق، فلقد اختبرت دراسة (Habib2010) المقدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح الحالية للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. واستخدمت الدراسة عينة من ١٢٢٦٣ شركة أسترالية (متوسطة وكبيرة الحجم) تنتمي لـ ١٧ قطاع صناعي في الفترة من ١٩٩٢ حتى ٢٠٠٧. وقام Habib بتحليل الانحدار للعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وكل من التدفقات النقدية التشغيلية الحالية الموجبة أو السالبة، والأرباح الحالية (صافي الدخل قبل الضرائب والبنود غير العادية) مع الأخذ في الاعتبار كل من حجم الشركة ودورة التشغيل، والمقارنة بين التدفقات النقدية التشغيلية القطاعية.

وأشارت نتائج الدراسة إلى زيادة المقدرة التنبؤية للنماذج التي اعتمدت على التدفقات النقدية التشغيلية الحالية بمفردها أو مع الأرباح، وذلك بالمقارنة بالنماذج التي اعتمدت على الأرباح فقط. كما اتضح وجود أثر لكل من حجم الشركة ونوع التدفقات النقدية الموجبة أو السالبة والتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية، ودورة التشغيل على القدرة التنبؤية لهذه النماذج. فلقد أشارت نتائج الدراسة إلى زيادة القدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية لمدة سنة لاحقة باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية الحالية، ولكن تقل المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لمدة عامين وثلاثة أعوام عند استخدام التدفقات النقدية التشغيلية الحالية، وأن ظلت أكبر من المقدرة التنبؤية للأرباح. كما اتضح أن المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية تزداد مع صغر حجم الشركة وطول دورة التشغيل وزيادة التقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية، والتي تتضح في الشركات صغيرة الحجم بالمقارنة بالشركات كبيرة الحجم. وقدمت هذه الدراسة دليل على أهمية الإفصاح الإلزامي عن التدفقات النقدية التشغيلية نتيجة وجود قدرة تفسيرية تنبؤية مضافة للتدفقات النقدية التشغيلية الحالية عند التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

كما هدفت دراسة (Jones and Smith 2011) إلى المقارنة بين عناصر الدخل الشامل الأخرى والبنود غير العادية الاستثنائية ضمن صافي الدخل، وذلك بما يتعلق بالمقدرة على التنبؤ بصافي الدخل والتدفقات النقدية المستقبلية. وتم اختيار عينة من ٦٦٣٧ شركة/مشاهدة خلال الفترة من ١٩٧٦ حتى عام ٢٠٠٥ مسجلة في البورصات الأمريكية، وتضمنت العينة ٢٣٦ شركة بها أرباح ومكاسب غير عادية من عام ١٩٨٦ حتى عام ٢٠٠٥.

وأوضحت نتائج الدراسة أن كل من البنود الاستثنائية وعناصر الدخل الشامل الأخرى لها مقدرة تقييمية بالنسبة لقيمة الشركة، ومقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية. كما اتضح أن البنود الاستثنائية ضمن صافي الدخل لها مقدرة تنبؤية أعلى بالدخل المستقبلي والتدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالمقارنة بعناصر الدخل الشامل الأخرى. ويفسر ذلك بأن العناصر الاستثنائية أقل استمراراً، ولكن لها تأثير معنوي على قيمة الشركة والتدفقات النقدية المستقبلية. كما توجد علاقة ارتباط إيجابي بين العناصر الاستثنائية مع عوائد الأسهم والتدفقات النقدية المستقبلية، بينما عناصر الدخل الشامل الأخرى تزداد استمرارية القيم السالبة بها (الخسائر غير المحققة)، والتي يتم عكسها عبر الزمن، وبالتالي لها أثر طويل الأجل على عوائد الأسهم في المستقبل.

كما هدفت دراسة (Al-Debi'e 2011) إلى فحص المقدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية الحالية والأرباح الحالية بهدف التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وتم اختيار عينة الدراسة من ٧٧ شركة مسجلة في بورصة عمان بالأردن من ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٩ مع تحليل التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لمدة ٣ سنوات. وتم صياغة نموذج الانحدار بين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية من جانب، وكل من التدفقات النقدية التشغيلية الحالية والأرباح الحالية ومعدل العائد على الأصول من جانب آخر.

وأشارت نتائج الدراسة إلى زيادة المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية الحالية بالمقارنة بالأرباح، وذلك عند التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لمدة سنة ولمدة ٣ سنوات مستقبلية. كما أوضحت نتائج الدراسة أن المقدرة التنبؤية تكون أكبر في الشركات الكبيرة، ومع وجود دورة تشغيل أقصر، ووجود تدفقات نقدية تشغيلية إيجابية حيث تتصف التدفقات النقدية التشغيلية السالبة بأنها أكثر تقلباً وبالتالي يصعب التنبؤ بها.

وفي نفس السياق، أوضحت دراسة (Rees and Shane 2012) من خلال مسح الدراسات السابقة أن بنود الدخل الشامل الأخرى مثل مكاسب وخسائر ترجمة العملات الأجنبية والتغير نتيجة إعادة تقييم منافع التعاقد ومكاسب وخسائر الاحتفاظ بالأوراق المالية المتاحة للبيع ذات درجة استمرارية ومقدرة تنبؤية أقل. كما أوضحت نتائج الدراسة أن الدخل الشامل له مقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بدرجة أقل من صافي الدخل، نتيجة أن عناصر الدخل الشامل الأخرى أقل استمرارية في علاقتها بالتدفقات النقدية المستقبلية. وتساعد هذه الدراسة على إظهار أهمية دمج عناصر الدخل الشامل الأخرى أو استبعاده من حيث تحديد قيمة السهم والتدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي قيمة الشركة ككل.

وقد أثارت هذه الدراسة تساؤلات حول أسباب إختلاف المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل كمعبران عن الأرباح المحاسبية، بما تطلب ضرورة القيام بدراسات مستقبلية لتحليل هذه الأسباب.

وفي نفس السياق، هدفت دراسة (Paea and Scagnelli 2017) إلى اختبار المقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل و عناصر الدخل الشامل الأخرى بالنسبة للتدفقات النقدية المستقبلية، وذلك قبل وبعد التنبؤ الإلزامي لمعايير المحاسبة الدولية في الاتحاد الأوروبي. وركز الباحثان على تحليل العلاقة بين كل من صافي الدخل والدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى من جانب، والتدفقات النقدية المستقبلية من جانب آخر، بهدف تحليل المقدرة التنبؤية لعناصر الدخل الشامل بصفة عامة. وتم اختيار عينة من ٥٧٦ بنك أوروبي في أربعة دول أوروبية متشابهة من حيث النظام القانوني والتشريعي خلال الفترة من ١٩٩٨ حتى ٢٠١٢.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن تبني معايير التقرير المالي الدولي IFRS أدي لتحسين مقدرة صافي الدخل والدخل الشامل على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية. كما قدم الدخل الشامل معلومات ملائمة إضافية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وأشارت نتائج الدراسة انه بالرغم من وجود أخطاء في قياس الدخل الشامل، وزيادة التقلبات به إلا أنه أكثر ملائمة من حيث التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية بالمقارنة بصافي الدخل في الأجل الطويل، حيث وجدت الدراسة علاقة طردية بين عناصر الدخل الشامل الأخرى والتدفقات النقدية المستقبلية لمدة ٣ سنوات. كما أوضحت نتائج الدراسة أن التقلبات في الدخل الشامل ترجع إلى وجود طبيعة انتقالية transitory للمكاسب والخسائر غير المحققة المعترف بها ضمن عناصر الدخل الشامل الأخرى. وأشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة عكسية بين صافي الدخل والتدفقات النقدية في حالة وجود الاستثمارات الإضافية والتوزيعات، والتي تؤثر بصورة سلبية على التدفقات النقدية. وتتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة (Dhailwal et al. 1999) التي أوضحت أهمية استخدام الدخل الشامل في حالة الشركات التي تنتمي للقطاع المالي باعتباره أكثر ملائمة للتنبؤ وتحديد قيمة الشركة، بينما تزداد المقدرة التنبؤية لصافي الدخل في الشركات الصناعية.

ومن أهم حدود هذه الدراسة التركيز على قطاع البنوك في عدد محدود من الدول الأوروبية لها خصائص محددة، بما يؤدي لعدم إمكانية التعميم على كافة الشركات ولباقي الدول الأوروبية.

وفي نفس السياق، اهتمت دراسة (Frendy and Semba 2017) باختبار مدى تأثير تحقق بنود الدخل الشامل الأخرى على تحسين منفعة معلومات صافي الدخل من حيث الملائمة والمقدرة التنبؤية للدخل والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. واستخدمت الدراسة عينة من الشركات اليابانية ٥٣٨٥ شركة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٤. وركزت الدراسة على عناصر التعديلات أو إعادة التصنيف recycle items ضمن بنود الدخل الشامل الأخرى وتتضمن العناصر التي يتم إعادة تصنيفها من بنود الدخل الشامل الأخرى في فترات محاسبية سابقة إلى أرباح وخسائر محققة في الفترة الحالية، مثل بيع أصل تم الاعتراف بالتغيرات في قيمته العادلة ضمن حقوق الملكية (تحذف من حقوق الملكية، وتدرج ضمن قائمة الدخل الشامل لهذه الفترة).

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن إعادة تصنيف بنود الدخل الشامل الأخرى بصورة منفصلة عن صافي الدخل يؤدي إلى تحسين المقدرة التقييمية للدخل الشامل، كما تزيد من المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالرغم من أن دمج وإعادة تصنيف بنود الدخل الشامل يؤدي إلى التقليل من استمرارية صافي الدخل، وزيادة تقلباته وصعوبة التنبؤ بالدخل الشامل في الفترات المستقبلية بصفة عامة. كما أشارت نتائج الدراسة إلى عدم تحسن المقدرة التنبؤية لصافي الدخل عند إضافة عناصر الدخل الشامل الأخرى له، وذلك بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية في المستقبل. وينتج الأثر الإيجابي للإفصاح عن التعديلات في تصنيف عناصر الدخل الشامل الأخرى نتيجة لاعتقاد المستثمرين أن لهذا الإفصاح مقدرة تقييمية ملائمة في عملية اتخاذ القرارات خاصة في الشركات التي تنتمي للقطاع المالي، والتي تتضح بها عمليات إعادة التصنيف، وذلك بالمقارنة بالشركات غير المالية.

كما هدفت دراسة (Royer 2017) إلى فحص كل من المقدرة التقييمية للدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى، وذلك بالمقارنة بصافي الدخل، وذلك سواء باستخدام أسعار أو عوائد الأسهم. كما هدفت الدراسة أيضاً إلى تحليل المقدرة التنبؤية لكل من الدخل الشامل وصافي الدخل عند التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية. وتم تحليل العلاقة بين عوائد وأسعار الأسهم، وكل من صافي الدخل والدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى وذلك لتقييم المقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل والمقارنة بينهما. كما تم تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وكل من صافي الدخل وعناصر الدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى لتقييم المقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل والمقارنة بينهما.

وتم الأخذ في الاعتبار حجم الشركة ومعدلات النمو كمغيرات رقابية. وتم اختيار عينة من ٣٩٧٧٧ شركة/ مشاهدة، وذلك لشركات أوروبية خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٦، وذلك مع التزام الشركات الأوروبية بالمعايير الدولية من عام ٢٠٠٥.

وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين صافي الدخل والدخل الشامل وأسعار وعوائد الأسهم، وعلاقة عكسية بين صافي الدخل، وعناصر الدخل الشامل الأخرى. كما أشارت نتائج الدراسة أن معامل التحديد R^2 بين صافي الدخل وعوائد وأسعار الأسهم كان أكبر من معامل التحديد R^2 بين الدخل الشامل و عوائد وأسعار الأسهم ($R^2 = 9.74\%$) بالمقارنة مع $R^2 = 8.58\%$ بما يرجع لأثر عناصر الدخل الشامل الأخرى).

وأوضحت نتائج الدراسة زيادة المقدرة التقييمية لصافي الدخل بصفة عامة بالمقارنة بالدخل الشامل بالنسبة للمستثمرين في الشركات الأوروبية سواء باستخدام عوائد أو أسعار الأسهم، ويقدم عناصر الدخل الشامل مقدرة تقييمية مضافة لصافي الدخل إلا أن ثقلها وعدم ثباتها من فترة لأخرى يؤثر على المقدرة التقييمية للدخل الشامل ككل. كما أوضحت نتائج الدراسة أن صافي الدخل يعتبر مقياس ثابت ومستقر وله مقدرة تنبؤية أكبر للتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بالمقارنة بصافي الدخل. وقدمت الدراسة دليل على منفعة كل من الدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى للمستثمرين، وذلك بالرغم من أنها أقل من منفعة صافي الدخل. كما اتضح أن صافي الدخل أكثر ثباتاً في التنبؤ بصورة معنوية بالمقارنة بالدخل الشامل. كما تم القيام بتحليل حساسية النتائج وذلك وفقاً لنوع الصناعة (٦١٩٠ شركة تنتمي للقطاع المالي، و٣٠٨٦٩ شركة صناعية و ١٧٥٠ شركة شركة خدمية، و ٩٤١ شركة لقطاعات أخرى)، واتضح أن الشركات التي تنتمي للقطاع المالي أكثر تأثراً بصافي الدخل (سواء بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم)، بينما اتضح وجود مقدرة تقييمية مضافة لعناصر الدخل الشامل الأخرى في كل القطاعات، بما يشير إلى التركيز على الاختلافات في المقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل. ولم تأخذ هذه الدراسة في الاعتبار أسباب الاختلافات في المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل ككل.

كما هدفت دراسة (Graham and Lin 2018) إلى تحليل مدى تأثير المكاسب والخسائر ضمن عناصر الدخل الشامل الأخرى على قيمة الشركة والنفقات الراسمالية والتشغيلية المستقبلية. كما استخدمت الدراسة عينة من ١٥١٠١ شركة صناعية مسجلة في البورصات

الأمريكية ضمن قاعدتي بيانات CRSP, COMPUSTAT، مع استبعاد قطاع البنوك و التأمين و الخدمات Utility companies وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩٧ حتى ٢٠١٤. وأوضحت نتائج الدراسة أن عناصر الدخل الشامل الأخرى الموجبة والسالبة لها تأثير على الشركات ذات نسب المديونية المرتفعة أو المنخفضة، وذلك من خلال تأثيرها على النفقات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية الاختيارية المستقبلية. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية المستقبلية وعناصر الدخل الشامل الأخرى الموجبة (المكاسب غير المحققة) خاصة في حالة الشركات ذات المديونية المرتفعة، وذلك نتيجة تأثيرها في تخفيض شروط الدين لتلك الشركات، حيث وجدت الدراسة أن العناصر الموجبة تخفض من شروط الدين، بينما تزيد عناصر الدخل الشامل الأخرى السالبة (الخسائر غير المحققة) من شروط الدين. كما أتضح تأثير البنود الاستثنائية ضمن صافي الدخل على النفقات الاختيارية المستقبلية، وذلك في حالة الشركات ذات المديونية المنخفضة خاصة إذا قامت الإدارة بتحويل الثروة من الدائنين للملاك.

كما هدفت دراسة (Gao et al. 2019) إلى اختبار مدى منفعة قائمة التدفقات النقدية للبنوك الأمريكية بالإضافة لقائمة الدخل وقائمة المركز المالي، وذلك مع المقارنة بين القطاع الصناعي وقطاع البنوك. واختبرت الدراسة المقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل والتدفقات النقدية الحالية، وذلك عن التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتم تحليل عناصر قائمة التدفقات النقدية إلى عمليات تشغيلية وغير تشغيلية (استثمارية وتمويلية)، مع الأخذ في الاعتبار حجم الشركة ونسبة الرفع المالي ونوع الصناعة باعتبارها عوامل رقابية. واستخدمت الدراسة عينة من ٥٩٤ بنك و ٥٢١٧ شركة صناعية أمريكية خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٦، وضمت العينة ٣٨٢ بنك تعرضت لأزمات مالية من عام ٢٠٠٧ وأفلس منها ٣٦ بنك في عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠.

وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود مقدرة تقييمية وتنبؤية أقل لقائمة التدفقات النقدية بالمقارنة بقائمتي الدخل والمركز المالي، كما اختلفت كل من المقدرة التقييمية والتنبؤية لقائمة التدفقات النقدية حيث ازدادت في الشركات الصناعية وبدرجة أقل في البنوك نتيجة عدم وجود منفعة للفصل بين أنواع التدفقات النقدية التشغيلية وغير التشغيلية في قطاع البنوك بالنسبة للمستثمرين. كما أوضحت نتائج اختبار التنبؤ بالأزمات المالية أنه لا توجد مقدرة تنبؤية مضافة

لقائمة التدفقات النقدية بالشكل الحالي، وذلك في حالة وجود أزمات مالية بما يشير لوجود منفعة محدودة من فصل الأنشطة التشغيلية، وغير التشغيلية خاصة في قطاع البنوك. وبناء على الدراسات السابقة يتضح أنه بالرغم من اتفاق هذه الدراسات على وجود مقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل، إلا أنها اختلفت في تحديد مدى أفضلية كل منهما في تحديد المقدرة التنبؤية لكل منهما، وإن كانت تتوقع أن تكون مقدرة صافي الدخل أعلى، والعوامل المؤثرة على المقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل. وبناء على ما سبق، سيتم صياغة فرض البحث التالي:

الفرض الثالث

(٣-أ) يؤثر صافي الدخل بدرجة أكبر من الدخل الشامل على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(٣-ب) يختلف التأثير الأكبر لصافي الدخل على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقارنة بالدخل الشامل باختلاف نوع القطاع وجودة المراجعة.

٤/٦ - منهجية البحث

يتناول البحث في هذه الفرعية كلاً من أهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، والتصميم البحثي متضمناً؛ نماذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، واختبار الفروض، وأخيراً نتائج البحث، والتوصيات وأهم مجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

١/٤/٦ - أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، ومن ثم اختبار المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بالنسبة للقيمة السوقية لأسهم الشركات وعوائد الأسهم لتلك الشركات، والعوامل المؤثرة على المقدرة التقييمية لهما مثل نوع القطاع وجودة المراجعة. كما سيتم اختبار المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل، وتأثير نوع القطاع وجودة المراجعة على إختلاف المقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل.

٦/٤/٢ - المجتمع وعينة الدراسة

استخدم الباحث التقارير المالية لعينة من ٣٤ شركة مسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية والمنشورة على موقع الشركات على الانترنت وذلك في الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨، وذلك كما يتضح بالجدول التالي:

جدول رقم (١) °

عدد الشركات في العينة	اسم القطاع
٦ شركات	قطاع التشييد ومواد البناء
٣ شركة	قطاع الكيماويات
١ شركة	قطاع العقارات
٢ شركة	قطاع الاتصالات
٧ شركة	قطاع الخدمات المالية (باستثناء البنوك وشركات التأمين)
١ شركة	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
٢ شركة	قطاع الموارد الأساسية
٧ شركات	قطاع البنوك
٣ شركات	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
٢ شركة	قطاع الرعاية الصحية والأدوية
٣٤ شركة	إجمالي الشركات

٦/٤/٣ - التصميم البحثي

عرض الباحث في هذه الفرعية لنماذج الدراسة ومتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، وذلك كما يلي:

٦/٤/٣/١ - نماذج الدراسة

اعتمد الباحث على استخدام تحليل الإنحدار المتعدد (Multiple regression analysis) قياساً على (Shi et al. 2017) and Park 2018) وسيتم تطوير نموذجين للبحث كما يلي:

° - يتضمن ملحق الدراسة رقم (١) بيان بأسماء الشركات والقطاعات التي تنتمي إليها.

نموذج الدراسة الأول: يعتمد هذا النموذج على تحليل الانحدار المتعدد بين صافي الدخل NI_{it} والدخل الشامل CI_{it} قياساً على دراسة (Royer 2017) باعتبارهما المتغيران المستقلان، والقيمة السوقية للشركات MKT_{it} باعتبارها المتغير التابع في هذا النموذج، وذلك بهدف اختبار المقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل فيما يتعلق بالقيمة السوقية لأسهم الشركة.

نموذج الدراسة الثاني: يعتمد هذا النموذج على تحليل الانحدار المتعدد بين صافي الدخل NI_{it} والدخل الشامل CI_{it} باعتبارهما المتغيران المستقلان كما في النموذج الأول، وعوائد أسهم الشركات RET_{it} باعتباره المتغير التابع في النموذج الثاني قياساً على دراسة (Shi et al. 2017)، وذلك بهدف اختبار المقدرة التقييمية لصافي الدخل والدخل الشامل فيما يتعلق بعوائد الأسهم.

وسيتم استخدام كل من حجم الشركة $Size_{it}$ ونسبة المديونية Lev_{it} باعتبارهما المتغيرات الرقابية في كل من النموذجين. كما سيستخدم الباحث كل من نوع القطاع (Ind_{it})، وجودة المراجعة $Audit_{it}$ كمتغيرين معدلين (Moderating variables) في كل من النموذجين قياساً على دراسة (Royer 2017) and Park 2018). وقد تم صياغة هذين النموذجين كما يلي:

(أ-1) النموذج الأول بدون المتغيرين المعدلين:

$$MKT_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + e_{it}$$

(ب-1) النموذج الأول مع الأخذ في الاعتبار أثر المتغيرين المعدلين:

$$MKT_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 Audit_{it} + \beta_5 (NI_{it} * Ind_{it}) + \beta_6 (CI_{it} * Ind_{it}) + \beta_7 (NI_{it} * Audit_{it}) + \beta_8 (CI_{it} * Audit_{it}) + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + e_{it}$$

(أ-2) النموذج الثاني بدون المتغيرين المعدلين:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + e_{it}$$

(ب-2) النموذج الثاني مع الأخذ في الاعتبار أثر المتغيرين المعدلين:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 Audit_{it} + \beta_5 (NI_{it} * Ind_{it}) + \beta_6$$

$$(CI_{it} * Ind_{it}) + \beta_7 (NI_{it} * Audit_{it}) + \beta_8 (CI_{it} * Audit_{it}) + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + e_{it}$$

وتعبر β_0 عن الجزء الثابت في نموذج الانحدار، وقيم $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$ عن معاملات متغيرات النموذج المستقلة، والمتغيرات الرقابية، والمتغيرات المعدلة. ويعبر e_{it} عن عنصر الخطأ بالنموذج. ويساهم هذان النموذجان في اختبار الفرضين الأول والثاني للدراسة.

نموذج الدراسة الثالث: يعتمد على نموذج تحليل الانحدار بين صافي الدخل NI_{it} والدخل الشامل CI_{it} ، باعتبارهما المتغيران المستقلان، والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية OCF_{it+1} باعتباره المتغير التابع في نموذج الدراسة الثالث قياساً على دراسة (Palea and Scagnelli 2017). كما تم استخدام نفس المتغيرات الرقابية والمعدلة في النموذجين الأول والثاني. وقد تم صياغة النموذج الثالث كما يلي:

(أ-٣) **النموذج الثالث بدون المتغيران المعدلين:**

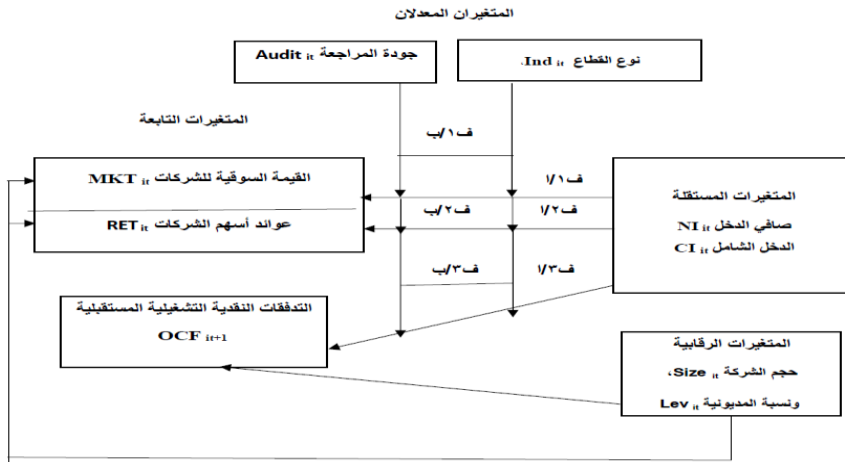
$$OCF_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + e_{it}$$

(ب-٣) **النموذج الثالث مع الأخذ في الاعتبار أثر المتغيران المعدلين:**

$$OCF_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 Audit_{it} + \beta_5 (NI_{it} * Ind_{it}) + \beta_6 (CI_{it} * Ind_{it}) + \beta_7 (NI_{it} * Audit_{it}) + \beta_8 (CI_{it} * Audit_{it}) + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + e_{it}$$

ويساهم النموذج الثالث في اختبار الفرض الثالث في الدراسة. ويمكن التعبير عن نماذج وفروض الدراسة بالشكل التالي:

شكل رقم (١) نماذج وفروض الدراسة



٦/٤/٣-٢ متغيرات الدراسة

تشمل متغيرات الدراسة ما يلي :

١- المتغيرات التابعة

- القيمة السوقية للشركات MKT_{it} : وتم قياسها بضرب سعر السهم في تاريخ الميزانية في عدد الأسهم الحالية القائمة للشركة، قياساً على دراسة (Park 2018). وسيتم استخدامه في نموذج الدراسة الأول.
- عوائد أسهم الشركات RET_{it} : وتم قياسها بالفرق بين أسعار الأسهم لعامين متتالين بالإضافة لقيمة التوزيعات السنوية، قياساً على دراسة (Royer 2017). وسيتم استخدامه في نموذج الدراسة الثاني.
- التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية OCF_{it+1} وسيتم استخدام القسم الأول من قائمة التدفقات النقدية في السنة التالية لسنة قياس الدخل الشامل - لقياس تأثير عناصر الدخل الشامل عليه- باعتباره المتغير التابع قياساً على دراسة (Al-Debi'e 2011 and Palean and Scagnelli 2017) وسيتم استخدامه في نموذج الدراسة الثالث.

ب- المتغير المستقل

- **نوع الدخل:** ويشمل الدخل الشامل CI_{it} و صافي الدخل NI_{it} وتم استخلاصهما من خلال قائمة الدخل الشامل للشركات في عينة الدراسة وذلك لمدة ٣ سنوات، وسيتم استخدامهما في كل نماذج الدراسة، قياساً على دراسة (Goncharov and Hodgson 2017 and Palea and Scagnelli 2011).

ج- المتغيران الرقائبان: ويشملا ما يلي:

- **حجم الشركة** $Size_{it}$ ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة الأصول، قياساً على دراسة (Habib 2010).

- **نسبة الرفع المالي** Lev_{it} وتقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، قياساً على دراسة (Graham and Lin 2018).

د- المتغيران المعدلان: ويشملا ما يلي:

- **نوع القطاع الذي تنتمي له الشركة** Ind_{it} وتم قياسه باستخدام متغير وهمي $Dummy$ variable يأخذ الأرقام من ١ إلى ١٠ على النحو التالي: تم إعطاء قطاع التشييد ومواد البناء الرقم ١، وقطاع الكيماويات الرقم ٢، قطاع العقارات الرقم ٣، وقطاع الاتصالات ويأخذ الرقم ٤، وقطاع الخدمات المالية (باستثناء البنوك وشركات التأمين) ويأخذ الرقم ٥، وقطاع المنتجات المنزلية والشخصية ويأخذ الرقم ٦، وقطاع الموارد الأساسية ويأخذ الرقم ٧، وقطاع البنوك ويأخذ الرقم ٨، وقطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات ويأخذ الرقم ٩، وقطاع الرعاية الصحية والأدوية ويأخذ الرقم ١٠، قياساً على دراسة (Royer 2017).

- **جودة المراجعة** $Audit_{it}$ وتم قياسها باستخدام متغير ثنائي $Binary$ variable على النحو التالي: حيث تم قياس هذا المتغير بإعطاء منشأة المحاسبة والمراجعة الشركة لإحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبار الرقم ١، وغير الشركة لهذه المنشآت الرقم صفر، قياساً على دراسة (He and Lin 2015).

٥/٦- نتائج الدراسة واختبارات الفروض

وسيتم في هذه الجزئية من الدراسة عرض نتائج التحليل الوصفي واختبارات الفروض، بالإضافة إلى عرض ملخص نتائج الدراسة التطبيقية وذلك كما يلي:

١ / ٥ / ٦ - نتائج الإحصاء الوصفي

يظهر الجدول رقم (٢) نتائج الإحصاء الوصفي لبعض متغيرات الدراسة وهي القيمة السوقية للشركة وعوائد الأسهم والتدفقات النقدية المستقبلية (المتغيرات التابعة)، وكل من صافي الدخل والدخل الشامل باعتبارهما المتغيران المستقلان، وكل من حجم الشركة ونسبة الرفع المالي باعتبارهما المتغيران الرقابيان في الدراسة، وذلك عن الفترة من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٨، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٢) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

بيان	المتوسط (جنيه)	الانحراف المعياري	الدلالة
القيمة السوقية للشركات	33.334.018.622	147.059.018.990	كبر حجم الشركات المستخدمة في عينة الدراسة لأنها تضم أغلب الشركات كبيرة الحجم في مؤشر EGX30، كما توجد اختلافات كبيرة بين احجام الشركات في القطاعات الصناعية مع قطاع البنوك.
عوائد الأسهم	0.31	0.63	ارتفاع عوائد الشركات خلال الثلاث سنوات من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٨ خاصة مع تغيير سعر الصرف ووجود أسهم مقومة بالدولار، كما يوجد اختلافات كبيرة بين عوائد الشركات مع وجود عوائد مرتفعة لقطاع البنوك بمتوسط عوائد ٤٠%.
التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية	1.530.452.753	5.423.146.536	ارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية للشركات خاصة البنوك، وكبر الاختلافات في التدفقات النقدية التشغيلية بين القطاعات، بما يرجع لانخفاض التدفقات النقدية في بعض القطاعات مثل قطاع التشييد ومود البناء وقطاع الرعاية الصحية والأدوية.
صافي الدخل	1.043.761.550	2.204.977.601	يوجد تحفظ في الإفصاح عن صافي الدخل بالمقارنة بالإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية (بما قد يعتبر مؤشر لوجود عمليات لإدارة الأرباح بتخفيضها لتجنب ضرائب الدخل)،

<p>كما توجد إختلافات كبيرة بين القطاعات خاصة مع وجود قطاع البنوك ضمن عينة الدراسة - الأكثر صافي دخل بمتوسط 78.128.032 - وانخفاض الأرباح ضمن قطاع التشييد ومواد البناء (الأكثر صافي خسارة -254.889.365). كما يوجد انحرافات معيارية أقل بالمقارنة بانحرافات التدفقات النقدية التشغيلية بما قد يشير أيضاً إلى إمكانية وجود عمليات لإدارة الأرباح.</p>			
<p>يوجد تحفظ في الإفصاح عن صافي الدخل بالمقارنة بالإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، ويوجد تقارب جوهري في قيم صافي الدخل والدخل الشامل نسبة متوسط الدخل الشامل إلى متوسط صافي الدخل (99%)، بما يشير للانخفاض النسبي في الإفصاح عن عناصر الدخل الشامل.</p>	2.259.955.967	1.034.287.305	الدخل الشامل
<p>كبر حجم الشركات (متوسط قيم الأصول 7.859.127.871 جنية) خاصة مع وجود البنوك كبيرة الحجم ضمن عينة الدراسة، وانخفاض الاختلافات بين الشركات مع انخفاض الاختلافات بين قيم أصول الشركات لأن معظمها ضمن الشركات كبيرة الحجم المسجلة في مؤشر Egx30 في البورصة المصرية.</p>	1.92	22.78	حجم الشركة (لوغاريتم قيمة الأصول)
<p>ارتفاع نسبة الرفع المالي ضمن عينة الدراسة، وزيادة الاختلافات بين القطاعات خاصة مع ارتفاع نسبة المديونية في قطاع البنوك بمتوسط 89% وفي قطاع التشييد ومواد البناء بمتوسط 71%.</p>	0.31	0.58	نسبة الرفع المالي (الالتزامات إلى الأصول)

وتشير نتائج التحليل الوصفي في الجدول رقم (٢) إلى انخفاض متوسط نسبة صافي الدخل لإجمالي الأصول ١٣.٣%، وانخفاض صافي الدخل للقيمة السوقية للشركة بنسبة ٣.١%، وذلك لشركات العينة من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٨، خاصة مع ارتفاع مستوى التضخم^٦ (خاصة في عام ٢٠١٦ و ٢٠١٧)، وتأثير التغيير في أسعار الصرف^٧ على مدخلات وتكاليف الشركات بما خفض من أرباح وإيرادات الشركات خلال تلك الفترة. كما أوضحت النتائج أيضاً عدم وجود اختلافات جوهرية بين متوسط صافي الدخل ومتوسط الدخل الشامل خلال الفترة من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٨، مع زيادة الانحرافات المعيارية ضمن الدخل الشامل، ويشير ذلك لإمكانية انخفاض المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل، والدخل الشامل بدرجة أكبر نتيجة اشتغاله على التقلبات في عناصر الدخل الشامل الأخرى، بالنسبة للقيمة السوقية لأسهم الشركات وعوائد الأسهم خلال فترة الدراسة.

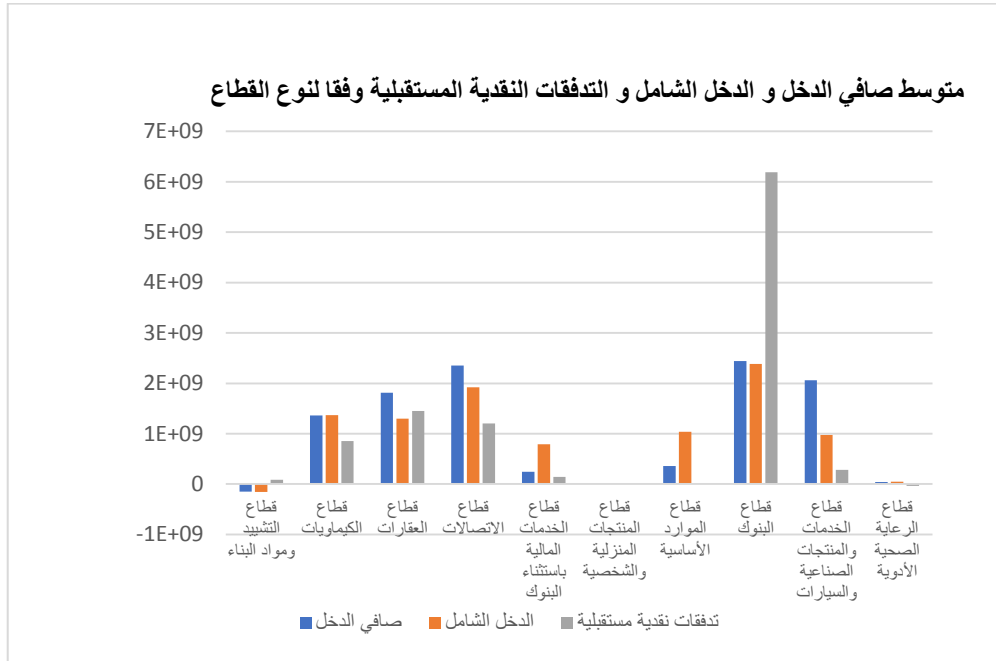
كما توضح النتائج بالجدول رقم (٢) ارتفاع متوسط التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بالمقارنة بمتوسط صافي الدخل بما قد يفسر بإمكانية قيام الشركات بعمليات إدارة للأرباح لتخفيض الضرائب خاصة مع انخفاض صافي الدخل خلال فترة الدراسة، أو عدم انعكاس الإيرادات في صورة أرباح خاصة مع زيادة نسبة المديونية في أغلب الشركات حيث تؤدي الزيادة في نسبة الرفع المالي في الشركات إلى زيادة مصروفات الشركة التمويلية، وبالتالي تحول إيرادات الشركات إلى خسائر كما في قطاع التشييد ومواد البناء. ويمكن التعبير عن العلاقة بين متوسط صافي الدخل والدخل الشامل والتدفقات النقدية المستقبلية وفقاً لنوع القطاع، بالرسم البياني التالي:

^٦ - قدر معدل التضخم بـ ٢٣.٢٧% في ديسمبر ٢٠١٦، ومعدل التضخم بـ ٢١.٩% في ديسمبر ٢٠١٧ ومعدل التضخم بـ ١٢% في ديسمبر ٢٠١٨ وفقاً لموقع البنك المركزي المصري:

<https://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/MonetaryPolicyReport.aspx>

^٧ - تغير معدل الصرف للدولار من ٧,٨٣ في ديسمبر ٢٠١٥ ليصل إلى ١٨,٩٣ جنية في ديسمبر ٢٠١٦، واستقر نسبياً عند ١٧,٧٩ جنية في ديسمبر ٢٠١٧، وعند ١٧,٨٦ في ديسمبر وفقاً لموقع البنك المركزي المصري ٢٠١٨:

<https://www.cbe.org.eg/en/EconomicResearch/Statistics/Pages/ExchangeRateshistoric.al.aspx>



شكل رقم (٢) متوسط صافي الدخل والدخل الشامل والتدفقات النقدية المستقبلية وفقاً لنوع القطاع

يشير الشكل رقم (٢) إلى وجود اختلافات بين متوسط التدفقات النقدية المستقبلية في كل قطاع من جانب، ومتوسط كل من صافي الدخل والدخل الشامل من جانب آخر، بما قد يشير لوجود أثر محتمل لنوع القطاع على التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بالمقارنة بكل من صافي الدخل والدخل الشامل، حيث اتضح ارتفاع التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في بعض القطاعات مثل قطاع البنوك وقطاع العقارات وقطاع الاتصالات، وانخفاض التدفقات النقدية المستقبلية في بعض القطاعات مثل قطاع التشييد ومواد البناء، وقطاع الرعاية الصحية والأدوية، وقطاع المنتجات المنزلية والشخصية، بما قد يرجع لأثر زيادة معدلات التضخم وأسعار الصرف العملات الأجنبية خلال فترة الدراسة على ربحية الشركات، ووجود قصور في الإفصاح عن بعض عناصر الدخل الشامل في أغلب شركات الدراسة، وذلك نتيجة حداثة تطبيق قائمة الدخل ذات المرحلتين بعد تعديل المعايير المصرية في عام ٢٠١٥.

٢/٥/٦ - نتائج اختبارات فروض البحث

يعرض الباحث في هذه الجزئية لنتائج اختبار فروض البحث، وذلك كما يلي:

٥/٦/ ١-٢ - نتيجة اختبار الفرض الأول

تم صياغة نموذج الانحدار بين القيمة السوقية للشركات من جانب، وكل من صافي الدخل والدخل الشامل باعتبارهما المتغيران المستقلان، وكل من حجم الشركة ومعدل الرفع المالي باعتبارها المتغيرات الرقابية في الدراسة من جانب آخر، وذلك بدون / أو مع الأخذ في الاعتبار المتغيرين المعدلين، وهما نوع القطاع وجودة المراجعة، وذلك كما يتضح بالجدول التالي:

جدول (٣) نتائج نموذج الانحدار بين القيمة السوقية للشركات وصافي الدخل والدخل الشامل والمتغيرات الرقابية والمعدلة بالدراسة

النموذج مع المتغيرين المعدلين نوع القطاع وجودة المراجعة			النموذج بدون المتغيرين المعدلين نوع القطاع وجودة المراجعة			المتغيرات
نوع العلاقة	P-value	معاملات المتغيرات (β)	نوع العلاقة	P-value	معاملات المتغيرات (β)	
طردية معنوية	0.04	0.396	طردية معنوية	0.000	0.413	NI _{it}
عكسية غير معنوية	0.227	-0.157	عكسية غير معنوية	0.749	-0.015	CI _{it}
طردية معنوية	0.000	0.580	طردية معنوية	0.000	0.473	Size _{it}
عكسية غير معنوية	0.687	-0.170	عكسية غير معنوية	0.353	-0.37	Lev _{it}
طردية غير معنوية	0.579	0.234	----	----	----	Ind _{it}
طردية غير معنوية	0.281	2.76	---	---	---	Audit _{it}
طردية غير معنوية	0.255	0.041	---	---	---	NI _{it} * Ind _{it}
عكسية غير معنوية	0.077	-0.056	---	---	---	CI _{it} * Ind _{it}
عكسية غير معنوية	0.946	-0.021	---	---	---	NI _{it} * Audit _{it}
عكسية غير معنوية	0.580	-0.146	---	---	---	CI _{it} * Audit _{it}
		68.29%			67.33%	R ² adj
معنوية	0.000	22.67	معنوية	0.000	53.03	F- test

يتضح من تحليل الجدول رقم (٣) قبل إدخال المتغيرين المعدلين أن صافي الدخل و الدخل الشامل والمتغيرات الرقابية في الدراسة كالحجم ونسبة الرفع المالي تفسر 67.33% من التغير الكلي في القيمة السوقية لأسهم الشركات (R²adj=67.33% المعدلة). وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوياً (قيمة P-value تساوي صفر)

كما يتضح من تحليل الجدول رقم (٣) قبل إدخال المتغيرين المعدلين أن تأثير صافي الدخل على القيمة السوقية للشركة معنوياً وموجباً (قيمة β تساوي 0.413 ، وقيمة P-value تساوي 0.0) في حين تأثير الدخل الشامل غير معنوي وسالباً (قيمة β تساوي -0.015، وقيمة P-value تساوي 0.749) الأمر الذي يقودنا إلى رفض فرض العدم و قبول الفرض البديل (١/١) القائل بأن صافي الدخل يؤثر بدرجة أكبر من الدخل الشامل علي القيمة السوقية

للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتتفق هذه النتائج مع نتائج دراسة (Veltri and Ferraro 2018) والتي أشارت أن الشركات التي تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل بالاقتراض، تخفض من الإفصاحات عن عناصر الدخل الشامل. كما تؤثر بيئة المعلومات، ونقص خبرة للمستثمرين المصريين أو معرفتهم المحدودة بالمعايير الدولية، على ملائمة المعلومات المحاسبية للمستثمرين، ونقص المقدرة التقييمية لمعلومات الدخل الشامل ككل، وبما يتفق مع دراسة (He and Lin 2015).

كما اتضح وجود تأثير معنوي و موجباً بين حجم الشركة والقيمة السوقية لأسهم الشركات (معامل β يساوي 0.473 وقيمة P-value تساوي صفر) بما يفسر زيادة المقدرة التقييمية لصافي الدخل بصفة خاصة مع زيادة حجم الشركة نتيجة زيادة ربحية معظم الشركات كبيرة الحجم بصفة عامة خاصة قطاعات البنوك و العقارات والاتصالات. كما اتضح أثر وجود أثر غير معنوياً وسالباً للرفع المالي على المقدرة التقييمية لصافي الدخل (قيمة β تساوي 0.37 - ، وقيمة P-value تساوي 0.353) بما يفسر زيادة نسبة اقتراض الشركات في الدراسة بما خفض من صافي الدخل للشركات والقيمة السوقية لأغلب الشركات ماعدا بعض القطاعات مثل قطاع البنوك وقطاع الاتصالات و قطاع العقارات.

ومع إضافة المتغيرين المعدلين، وهما نوع القطاع وجودة المراجعة، أشارت نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد بالجدول رقم (٣) إلى أن صافي الدخل و الدخل الشامل والمتغيرات الرقابية في الدراسة، كحجم الشركة ونسبة الرفع المالي، ومع إضافة المتغيرين المعدلين تفسر 68.29% من التغير الكلي في القيمة السوقية للشركات ($R^2_{adj} = 68.29\%$ المعدلة). وأوضحت النتائج بالجدول رقم (٣) بعد تضمين المتغيرين المعدلين، والمتغيرات التفاعلية إلى زيادة قدرة النموذج على تفسير عوائد الأسهم من 67.33% إلى 68.29%، وهو ما يعني ارتفاع طفيف في تأثيرهما على القيمة السوقية للشركات، وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوياً (قيمة P-value تساوي صفر).

كما يتضح من تحليل الجدول رقم (٣) - مع إضافة المتغيرين المعدلين - أن تأثير صافي الدخل على القيمة السوقية للشركة كان معنوي وموجباً (معامل β يساوي 0.396 وقيمة P-value تساوي 0.04)، بينما اتضح وجود تأثير غير معنوي وسالب بين الدخل الشامل، والقيمة السوقية للشركة (معامل β يساوي -0.157 وقيمة P-value تساوي 0.227).

كما اتضح وجود تأثير معنوي وموجب بدرجة أكبر بين حجم الشركة والقيمة السوقية لأسهم الشركات (معامل β 0.580 يساوي قيمة P-value تساوي 0.00).

ويلاحظ زيادة أثر حجم الشركة مع إضافة المتغيرين المعدلين بما يفسر ارتباط الشركات الأكبر حجماً بنوع القطاع كما في قطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك، وقطاع التشييد ومواد البناء، وزيادة الاعتماد على منشآت المحاسبة والمراجعة التي تنتمي للمنشآت الأربعة الكبار في تلك القطاعات.

كما اتضح من تحليل الجدول رقم (٣) - مع إضافة المتغيرين المعدلين - وجود أثرين غير معنويين موجبين بين كل من نوع القطاع وجودة المراجعة من جانب، والقيمة السوقية للشركة من جانب آخر (قيمة P-value تساوي 0.579 و 0.281 على التوالي)، ويفسر ذلك بأن متغير حجم الشركة حجب أثر كل من نوع القطاع و جودة المراجعة على القيمة السوقية لأسهم الشركة. كما اتضح بالجدول رقم (٣) وجود تأثيرات غير معنوية موجبة وسالبة بين المتغيرات التفاعلية لكل من نوع القطاع و جودة المراجعة من جانب و صافي الدخل و الدخل الشامل من جانب آخر (قيم P-value تساوي 0.255، 0.077، 0.946، 0.580 على التوالي). وتوضح النتائج بالجدول رقم (٣) زيادة أثر نوع القطاع بالمقارنة بجودة المراجعة على كل من صافي الدخل والدخل الشامل (على الرغم من عدم معنوية تأثيرهما). وبناء على عدم معنوية المتغيرين المعدلين والمتغيرات التفاعلية على المقدرة التقييمية لصافي الدخل أو الدخل الشامل الأمر الذي يقودنا إلى قبول فرض العدم و رفض الفرض البديل (١/ب) القائل باختلاف التأثير الأكبر لصافي الدخل على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقارنة بالدخل الشامل باختلاف نوع القطاع وجودة المراجعة.

ويري الباحث أن زيادة الأهمية النسبية لكل من صافي الدخل وحجم الشركة في تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركات قد يؤدي إلى عدم تركيز المستثمرين على بعض الجوانب الأخرى المؤثرة على القيمة السوقية للشركات مثل نوع الصناعة أو جودة عملية المراجعة. وبناء على تحليل النتائج السابقة، يتضح إمكانية قبول الفرض الأول بصورة جزئية فيما يتعلق باختلاف المقدرة التقييمية لصافي الدخل بالمقارنة بالدخل الشامل، بينما لم يتضح أثر كل من نوع القطاع وجودة المراجعة على إختلاف المقدرة التقييمية لصافي الدخل بالمقارنة بالدخل الشامل، وذلك بالنسبة للقيمة السوقية للشركة.

٥/٦/ ٢٠٢٠ - نتيجة اختبار الفرض الثاني

تم صياغة نموذج الانحدار الثاني بين عوائد أسهم الشركات، وكل من صافي الدخل والدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى باعتبارها المتغيرات المستقلة، وكل من حجم الشركة ومعدل الرفع المالي باعتبارها المتغيرات الرقابية في الدراسة، وذلك بدون / أو مع الأخذ في الاعتبار المتغيرين المعدلين وهما نوع القطاع، وجودة المراجعة، وذلك كما يتضح بالجدول التالي:

جدول (٤) نتائج نموذج الانحدار بين عوائد أسهم الشركات وصافي الدخل والدخل الشامل والمتغيرات الرقابية والمعدلة بالدراسة

النموذج مع المتغيرين المعدلين نوع القطاع وجودة المراجعة			النموذج بدون المتغيرين المعدلين نوع القطاع وجودة المراجعة			المتغيرات
نوع العلاقة	P-value	معاملات المتغيرات (β)	نوع العلاقة	P-value	معاملات المتغيرات (β)	
طردية غير معنوية	0.86	0.034	طردية غير معنوية	0.814	0.0574	NI _{it}
طردية معنوية	0.045	0.25	طردية معنوية	0.041	0.278	CI _{it}
طردية غير معنوية	0.874	0.104	طردية غير معنوية	0.75	0.0571	Size _{it}
عكسية غير معنوية	0.326	-0.243	عكسية غير معنوية	0.556	-0.135	Lev _{it}
طردية غير معنوية	0.677	0.103	----	----	----	Ind _{it}
طردية غير معنوية	0.282	1.62	----	----	----	Audit _{it}
طردية غير معنوية	0.424	-0.0170	----	----	----	NI _{it} * Ind _{it}
عكسية غير معنوية	0.485	0.0129	----	----	----	CI _{it} * Ind _{it}
طردية غير معنوية	0.781	0.049	----	----	----	NI _{it} * Audit _{it}
طردية غير معنوية	0.421	-0.125	----	----	----	CI _{it} * Audit _{it}
عكسية غير معنوية		10.9%			6.99%	R ² adj
معنوية	0.044	6.089	معنوية	0.045	2.67	F- test

يتضح من تحليل الجدول رقم (٤) قبل إدخال المتغيرين المعدلين أن صافي الدخل و الدخل الشامل والمتغيرات الرقابية في الدراسة كالحجم ونسبة الرفع المالي تفسر 6.99% من التغير الكلي عوائد أسهم الشركات (R²adj=6.99% المعدلة) وتتفق هذه النتيجة مع (Scott2015)، والذي أشار إلى صعوبة تحليل كافة العوامل المؤثرة على عملية تحقيق عوائد الأسهم الفعلية. وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوياً (قيمة P-value تساوي 0.045). كما يتضح من تحليل الجدول رقم (٤) قبل إدخال المتغيرين المعدلين أن تأثير الدخل الشامل على عوائد أسهم الشركات معنوي وموجباً (قيمة β تساوي 0.278 ، وقيمة P-value تساوي 0.041) في حين تأثير صافي الدخل غير معنوي وموجباً (قيمة β تساوي 0.0574، وقيمة P-value تساوي 0.814) الأمر الذي يقودنا إلى رفض الفرض

البديل (1/2) القائل بتأثير صافي الدخل بدرجة أكبر من الدخل الشامل على عوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن تفسير ارتباط الدخل الشامل بعوائد أسهم الشركات بوجود مقدرة تقييمية له، وارتباط عوائد الأسهم بدرجة أكبر بإجمالي الدخل الشامل، الذي يتضمن التغيرات في تقديرات للقيم العادلة والتغيرات في أسعار الصرف التي تؤثر في فترات مستقبلية، بما يبرر تعديل المعايير المحاسبية المصرية في عام ٢٠١٥، وادراج قائمة الدخل الشامل على مرحلتين. كما اتضح تأثير المقدرة التقييمية للدخل الشامل خاصة في الشركات التي تنتمي لقطاع البنوك والخدمات المالية، والتي تزداد بها نسبة وقيمة الأوراق المالية المتاحة للبيع التي يتم تقييمها بالقيمة العادلة، بما يتسق مع دراسة (Kubota et al. 2012). كما اتضح وجود تأثير غير معنوي موجب بين حجم الشركة وعوائد أسهم الشركات (معامل β يساوي 0.104 و قيمة P-value تساوي 0.874)، و كما اتضح وجود تأثير غير معنوي سالب بين نسبة الرفع المالي وعوائد أسهم الشركات (معامل β يساوي -0.243، - 0.69 وقيمة P-value تساوي 0.326)، بما يرجع إلى أن زيادة حجم الشركات ونسبة الرفع المالي بالشركات في عينة الدراسة لم تتضح في زيادة عوائد الأسهم، ما عدا قطاع البنوك حيث متوسط عوائد الأسهم به % 38 ومتوسط نسبة الرفع المالي % 89، بينما كان لزيادة حجم الشركات وارتفاع نسبة الرفع المالي أثر عكسي على عوائد أسهم في شركات التشييد ومواد البناء حيث متوسط عوائد الأسهم % 7، ومتوسط نسبة الرفع المالي % 67.

كما اتضح من تحليل الجدول رقم (٤) -مع إضافة المتغيرين المعدلين- بأن النموذج يفسر % 10.9 من التغير الكلي في عوائد أسهم الشركات ($R^2_{adj} = 10.9\%$ المعدلة)، بما يوضح زيادة قدرة النموذج على تفسير عوائد الأسهم من % 6.99 إلى % 10.9 وهو ما يعني ارتفاع طفيف في تأثيرهما على عوائد اسهم الشركات. وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوياً (قيمة P-value تساوي 0.044). كما أوضحت نتائج النموذج الثاني - مع إضافة المتغيرين المعدلين- أن تأثير الدخل الشامل كان معنوي وموجب على عوائد أسهم الشركات (قيمة β تساوي 0.25، وقيمة P-value تساوي 0.045) في حين تأثير صافي الدخل غير معنوي وموجباً (قيمة β تساوي 0.034، وقيمة P-value تساوي 0.86). كما اتضح وجود تأثير غير معنوي موجب بين حجم الشركة وعوائد أسهم الشركات (معامل β يساوي 0.104 و قيمة P-value تساوي 0.874). وكما اتضح وجود تأثير غير معنوي سالب بين نسبة الرفع المالي وعوائد أسهم الشركات (معامل β يساوي -0.243، وقيمة P-value تساوي

0.326). وتدعم هذه النتائج ما تم الإشارة إليه أن زيادة حجم الشركات ونسبة الرفع المالي بالشركات في عينة الدراسة لم تتضح في زيادة عوائد الأسهم، ما عدا قطاع البنوك كما أوضحت النتائج بالجدول رقم (٤) - مع إضافة المتغيرين المعدلين - وجود أثرين غير معنويين موجبين بين المتغيرين المعدلين، وهما نوع القطاع وجودة المراجعة من جانب، و عوائد أسهم الشركات من جانب آخر (قيمة P-value تساوي 0.677 و 0.282 على التوالي)، ويفسر ذلك بانخفاض عوائد الأسهم خلال فترة الدراسة مع ارتفاع معدلات التضخم وأسعار صرف العملات الأجنبية، بما خفض بالتالي من أثار المتغيرين المعدلين على صافي الدخل والدخل الشامل. كما لم تتضح معنوية المتغيرات التفاعلية، حيث وجدت تأثيرات غير معنوية موجبة وسالبة بين المتغيرات التفاعلية وكل من صافي الدخل والدخل الشامل (قيم β تساوي -0.0170، 0.0129، 0.049، -0.125 على التوالي، وقيم P-value تساوي 0.424، 0.485، 0.781، 0.421 على التوالي). وبناء على عدم معنوية تأثير كل من المتغيرين المعدلين و المتغيرات التفاعلية على المقدر التقييمية لصافي الدخل أو الدخل الشامل الأمر الذي يقودنا إلى قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل (٢/ب) القائل باختلاف التأثير الأكبر لصافي الدخل على عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقارنة بالدخل الشامل باختلاف نوع القطاع وجودة المراجعة.

ويري الباحث أن زيادة المقدر التقييمية للدخل الشامل بالنسبة لعوائد الأسهم، يؤدي إلى عدم تركيز المستثمرين على بعض الجوانب الأخرى المؤثرة مثل نوع القطاع أو جودة عملية المراجعة.

ومن تحليل النتائج السابقة، يتضح رفض الفرض الثاني فيما يتعلق بالتأثير الأكبر لصافي الدخل على عوائد أسهم الشركات بالمقارنة بالدخل الشامل، كما لم يتضح تأثير كل من نوع القطاع وجودة المراجعة على المقدر التقييمية لصافي الدخل بالنسبة لعوائد أسهم الشركات بالمقارنة بالدخل الشامل.

٥/٦ / ٣- نتيجة اختبار الفرض الثالث

تم صياغة نموذج الانحدار الثالث بين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، كل من صافي الدخل والدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى باعتبارها المتغيرات المستقلة، وكل من حجم الشركة ومعدل الرفع المالي باعتبارهما المتغيرات الرقابية في الدراسة، وذلك بدون / أو

مع الأخذ في الاعتبار المتغيرين المعدلين، وهما نوع القطاع وجودة المراجعة، وذلك كما يتضح بالجدول التالي:

جدول (٥) نتائج نموذج الانحدار بين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية وصافي الدخل والدخل الشامل والمتغيرات الرقابية والمعدلة

النموذج مع المتغيرين المعدلين			النموذج بدون المتغيرين المعدلين			المتغيرات
نوع القطاع وجودة المراجعة			نوع القطاع وجودة المراجعة			
نوع العلاقة	P-value	معاملات المتغيرات (β)	نوع العلاقة	P-value	معاملات المتغيرات (β)	
طردية غير معنوية	0.502	0.247	طردية معنوية	0.022	0.250	NI _{it}
طردية غير معنوية	0.218	0.395	طردية غير معنوية	0.181	0.0701	CI _{it}
طردية معنوية	0.00	0.739	طردية معنوية	0.000	0.711	Size _{it}
طردية غير معنوية	0.336	0.428	طردية غير معنوية	0.270	0.474	Lev _{it}
طردية غير معنوية	0.519	0.287	----	----	----	Ind _{it}
طردية معنوية	0.006	7.51	---	---	---	Audit _{it}
طردية غير معنوية	0.883	0.005	---	---	---	NI _{it} *Ind _{it}
عكسية غير معنوية	0.656	-0.0147	---	---	---	CI _{it} *Ind _{it}
عكسية غير معنوية	0.706	-0.121	---	---	---	NI _{it} *Audit _{it}
عكسية غير معنوية	0.297	-0.292	---	---	---	CI _{it} *Audit _{it}
		73.53%			73.58%	R ² adj
معنوية	0.000	31.88	معنوية	0.000	71.34	F- test

يتضح من تحليل الجدول رقم (٥) قبل إدخال المتغيرين المعدلين أن صافي الدخل و الدخل الشامل والمتغيرات الرقابية في الدراسة كحجم الشركة ونسبة الرفع المالي تفسر 73.58% من التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ($R^2_{adj} = 73.58\%$ المعدلة). وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوياً (قيمة P-value تساوي 0.0). كما أوضحت نتائج النموذج الثالث تأثير معنوياً وموجباً بين صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (قيمة β تساوي 0.250 ، وقيمة P-value تساوي 0.022) في حين تأثير الدخل الشامل غير معنوي وموجب (قيمة β تساوي 0.070، وقيمة P-value تساوي 0.181) الأمر الذي يقودنا إلى رفض فرض العدم و قبول الفرض البديل (1/3) القائل بأن صافي الدخل يؤثر بدرجة أكبر من الدخل الشامل على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويفسر الاختلاف بين المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بارتباط صافي الدخل بجوانب الربحية الأساسية earnings Core الأقل تقلباً، وذلك بالمقارنة بالتقلبات في الدخل الشامل بما يتفق أيضاً مع دراسة (Royer 2017) والتي أشارت أن صافي الدخل أكثر ثباتاً في التنبؤ

بالتدفقات النقدية التشغيلية بصورة معنوية بالمقارنة بالدخل الشامل، وتتفق هذه النتائج أيضاً مع نتائج مع دراسة (Barton et al. 2010) والتي أشارت أن مقاييس الدخل تزداد منفعتها للمستثمرين عندما تتضمن القيمة الاقتصادية المضافة للشركات عبر الزمن، وترتبط بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

كما اتضح وجود تأثير معنوي وموجب بدرجة أكبر لحجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (قيمة β تساوي 0.711 وقيمة P-value تساوي 0.0)، ووجود تأثير غير معنوي وموجب بين نسبة الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (قيمة β تساوي 0.474 وقيمة P-value تساوي 0.270). وتشير النتائج إلى تأثير حجم الشركة (خاصة في قطاع البنوك والعقارات و الاتصالات) على التنبؤ التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بدرجة أكبر، وذلك بالمقارنة مع متغير نسبة الرفع المالي نتيجة للتأثير السلبي لبعض القطاعات كقطاع التشييد ومواد البناء وقطاع الرعاية الصحية والأدوية.

كما اتضح من تحليل الجدول رقم (٥) - مع إضافة المتغيرين المعدلين - بأن صافي الدخل و الدخل الشامل والمتغيرات الرقابية في النموذج كحجم الشركة ونسبة الرفع المالي تفسر 73.53% من التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية ($R^2_{adj} = 73.53\%$ المعدلة). وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوياً (قيمة P-value تساوي 0.0). كما أوضحت نتائج النموذج الثالث تأثير غير معنوياً و موجباً بين صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (قيمة β تساوي 0.247 ، وقيمة P-value تساوي 0.502) بالإضافة إلى أن تأثير الدخل الشامل غير معنوياً وموجباً (قيمة β تساوي 0.395، وقيمة P-value تساوي 0.218). كما اتضح وجود تأثير معنوياً موجباً بين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (معامل β يساوي 0.686 وقيمة P-value تساوي 0.00)، وكما اتضح وجود تأثير غير معنوي موجب بين نسبة الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (معامل β يساوي 0.442 ، وقيمة P-value تساوي 0.338). كما أشارت النتائج بالجدول رقم (٥) أنه مع إضافة المتغيرين المعدلين، اتضح وجود تأثير معنوي و موجب لجودة المراجعة على التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (معامل β بين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية و جودة المراجعة 7.51 وبمستوي معنوية 0.006)، بينما اتضح وجود تأثير غير معنوياً وموجباً بين نوع القطاع والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (معامل β 0.287 وبمستوي معنوية 0.519). وتشير النتائج إلى أهمية عامل حجم الشركة في التأثير

على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وارتباط الشركات كبيرة الحجم مع منشآت المحاسبة والمراجعة ذات الشراكة مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبار، كما في قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك.

كما لم تتضح معنوية المتغيرات التفاعلية بين نوع القطاع و جودة المراجعة من جانب، و كل من صافي الدخل والدخل الشامل من جانب آخر، حيث وجدت تأثيرات غير معنوية موجبة وسالبة بين المتغيرات التفاعلية وكل من صافي الدخل و الدخل الشامل (قيم β تساوي 0.005، -0.0147، -0.121، -0.292) على التوالي، وقيم P-value تساوي 0.424، 0.485، 0.781، 0.421 على التوالي). وبناء على عدم معنوية تأثير كل من نوع القطاع والمتغيرات التفاعلية على المقدر التقييمية لصافي الدخل أو الدخل الشامل الأمر الذي يقودنا إلى قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل (3/ب) بصورة جزئية -بالنسبة لتأثير جودة المراجعة- والقائل باختلاف التأثير الأكبر لصافي الدخل على التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية مقارنة بالدخل الشامل باختلاف نوع القطاع وجودة المراجعة.

ويري الباحث أن تأثير صافي الدخل بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية وكبير حجم الشركات، أدى لمعنوية أثر جودة المراجعة مع تركيز الشركات كبيرة الحجم بصفة عامة، وفي قطاع البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك بصفة خاصة إلى التركيز على منشآت المحاسبة والمراجعة ذات الشراكة مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبار. وبالرغم من أن نوع القطاع لم يؤثر بصورة معنوية على المقدر التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، فإنه يمكن تفسير ذلك بحجب أثر حجم الشركة على التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لمتغير نوع القطاع، ودعم أثر جودة المراجعة على التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وتتفق نتائج الدراسة مع دراسة (Al-Debi'e 2011) والتي أشارت إلى زيادة المقدر التنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية خاصة في الشركات كبيرة الحجم، ومع وجود دورة تشغيل أقصر، ووجود تدفقات نقدية تشغيلية إيجابية كما في قطاع البنوك وقطاع الاتصالات.

وبناء على تحليل النتائج السابقة، يتضح إمكانية قبول الفرض الثالث بصورة جزئية بالنسبة لاختلاف المقدر التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لصافي الدخل بالمقارنة بالدخل الشامل، بينما اتضح أثر جودة المراجعة على اختلاف المقدر التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لصافي الدخل بالمقارنة بالدخل الشامل.

وبناء على نتائج اختبار الفروض السابقة يمكن تلخيص نتائج اختبار الفروض ونماذج الدراسة بالجدول التالي:

جدول رقم (٦) ملخص نتائج اختبارات فروض الدراسة

الفرض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة طبقاً لنتيجة الاختبار	نتيجة الفرض
الأول	قيمة أسهم الشركة، وصافي الدخل والدخل الشامل، وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي، ونوع القطاع و جودة المراجعة.	إيجابية	إيجابية معنوية بالنسبة لصادف الدخل وحجم الشركة، وغير معنوية لباقي المتغيرات	قبول جزئي
الثاني	عوائد أسهم الشركات، وصافي الدخل والدخل الشامل، وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي، ونوع القطاع وجودة المراجعة.	إيجابية	إيجابية معنوية بالنسبة للدخل الشامل، وغير معنوية لباقي المتغيرات	رفض
الثالث	التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية وصافي الدخل والدخل الشامل، وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي، ونوع القطاع وجودة المراجعة.	إيجابية	إيجابية معنوية بالنسبة لصادف الدخل وحجم الشركة وجودة المراجعة، وغير معنوية لباقي المتغيرات.	قبول جزئي

٦/٦ - النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

يعرض الباحث فيما يلي لأهم النتائج، والتوصيات، وأهم مجالات البحث المقترحة:

٦/٦/١ - نتائج البحث

أشارت نتائج الدراسات المحاسبية السابقة إلى وجود مقدرة تقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل وعناصر الدخل الشامل الأخرى، وإمكانية وجود اختلافات في المقدرة التقييمية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بالنسبة لأسعار وعوائد الأسهم، ووجود أثار لكل من نوع القطاع ونسبة الرفع المالي، أو التمويل بأموال الملكية أو بالاقتراض من البنوك. ولقد ركزت أغلب الدراسات على أسواق رأس مال متطورة مثل الولايات المتحدة وعدد من الدول الأوروبية، ولم يتم اختبار مدى إختلاف المقدرة التقييمية بين صافي الدخل والدخل الشامل، وأسباب هذه

الاختلافات بدرجة كافية في الدول النامية ومنها جمهورية مصر العربية. كما اتفقت الدراسات المحاسبية على وجود اختلافات في المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل، إلا انها لم تحدد مدى أفضلية المقدرة التنبؤية لكل منهم، والعوامل المؤثرة على المقدرة التنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل.

وأشارت نتائج الدراسة العملية إلى انخفاض متوسط نسبة صافي الدخل لإجمالي الأصول، وانخفاض صافي الدخل للقيمة السوقية للشركة وذلك لشركات العينة من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٨، خاصة مع ارتفاع مستوى التضخم والتغير في أسعار الصرف بما أثر على مدخلات وتكاليف الشركات وخفض من أرباح وإيرادات الشركات خلال فترة الدراسة. كما بينت النتائج ارتفاع متوسط التدفقات النقدية التشغيلية الموجبة بالمقارنة بمتوسط صافي الدخل بما يفسر بإمكانية قيام الشركات بعمليات إدارة للأرباح لتخفيض الضرائب خاصة مع انخفاض صافي الدخل خلال فترة الدراسة. كما أشارت النتائج إلى معنوية المقدرة التقييمية لصافي الدخل بالنسبة للقيمة السوقية للشركات بالمقارنة بالمقدرة التقييمية للدخل الشامل، بما يفسر بنقص الإفصاحات في القوائم المالية للشركات المقيدة في البورصة عن عناصر الدخل الشامل الأخرى (خاصة مع تطبيق المعايير المصرية المعدلة من ٢٠١٥). ومع إضافة المتغيرين المعدلين، وهما نوع القطاع وجودة المراجعة، لم تتضح معنوية أثر كل من نوع القطاع وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لصافي الدخل أو الدخل الشامل بما يفسر بزيادة أثر حجم الشركة - مع إضافة المتغيرين المعدلين - نتيجة ارتباط الشركات الأكبر حجماً بنوع القطاع، وزيادة اعتماديتها على منشآت المحاسبة والمراجعة ذات الشراكة مع إحدى منشآت الأربعة الكبار.

كما اتضحت معنوية المقدرة التقييمية للدخل الشامل - بالنسبة لعوائد الأسهم - بالمقارنة بالمقدرة التقييمية لصافي الدخل، بما يشير لارتباط عوائد الأسهم بدرجة أكبر بإجمالي الدخل الشامل الذي يتضمن التغيرات في تقديرات للقيم العادلة والتغيرات في أسعار الصرف التي تؤثر في فترات مستقبلية. ومع إضافة المتغيرين المعدلين، أشارت نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد أنه لم تتضح معنوية أثر كل من نوع القطاع وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لصافي الدخل أو الدخل الشامل.

كما بينت نتائج الدراسة معنوية المقدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بالنسبة لصافي الدخل، وذلك بالمقارنة بالمقدرة التنبؤية للدخل الشامل، ويفسر الاختلاف بين المقدرة

التنبؤية لكل منهما بانخفاض التقلبات (الانحرافات) في صافي الدخل وعلاقته بالأرباح الأساسية بالشركة، بالمقارنة بالتقلبات في الدخل الشامل. كما أثرت زيادة التقلبات في الدخل الشامل مع إختلاف مستويات الإفصاح عنها عبر الشركات على المقدرة التنبؤية للدخل الشامل بصفة عامة. ومع إضافة المتغيرين المعدلين، أشارت نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد إلى معنوية تأثير جودة المراجعة بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية خاصة في قطاع البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك، بينما لم يتضح تأثير نوع القطاع على زيادة القدرة التنبؤية لصافي الدخل او الدخل الشامل.

٢/٦/٦ - التوصيات المقترحة

في ضوء ما انتهى إليه البحث من نتائج، يوصي الباحث بما يلي:

- أهمية إلزام هيئة الرقابة المالية للشركات المسجلة في البورصة المصرية بالإفصاح عن عناصر الدخل الشامل الأخرى، وذلك بتحديد بنود إلزامية محددة للإفصاح عن عناصر الدخل الشامل الأخرى في الشركات ضمن قائمة منفصلة عن صافي الدخل، بما يحفز تلك الشركات على زيادة الإفصاح عن تلك العناصر، وبما يسهم في زيادة شفافية التقارير المالي للشركات المصرية.
- قيام إدارة البورصة المصرية بنشر الوعي بأهمية الإفصاح عناصر الدخل الشامل ضمن دورات خاصة بمعايير المحاسبة المصرية، وذلك من خلال دورات تدريبية للمستثمرين والمحللين الماليين بالتعاون مع أقسام المحاسبة بالجامعات الحكومية المصرية.
- ضرورة وجود إرشادات خاصة بالقياس والإفصاح عن مكونات قائمة الدخل الشامل خاصة عناصر الدخل الشامل الأخرى، بما يزيد من شفافية التقارير المالية ويساعد المستثمرين على المقارنة واتخاذ القرارات الاستثمارية بالشركات.
- قيام الجامعات المصرية بتطوير المقررات في مرحلة الدراسات العليا بحيث تهتم بالمعايير المحاسبية المصرية المرتبطة بالإفصاح عن عناصر الدخل الشامل كأحد أهم مكونات التقارير المالي للشركات.
- قيام الأكاديميين بالجامعات الحكومية المصرية بعقد دورات تدريبية لمديري الشركات، ومراجعي الحسابات الأقل خبرة لنشر الوعي بأهمية الإفصاح عن عناصر الدخل الشامل وعناصر قائمة التدفقات النقدية، وذلك بالتنسيق مع مجالس إدارات هذه الشركات، والاهتمام

بالبحوث التجريبية والتطبيقية المتعلقة بهذا المجال، بجانب المؤتمرات العلمية المحاسبية المتخصصة.

٣/٦/٦ - مجالات البحث المقترحة

بناء على نتائج البحث، يرى الباحث وجود العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل فرصاً لبحوث مستقبلية، ومن أهمها:

- تحليل العوامل الأخرى المؤثرة على المقدرتين التقييمية والتنبؤية لكل من صافي الدخل والدخل الشامل بخلاف ما ركزت عليه الدراسة مثل هيكل التمويل بالشركة ودرجة التعسر المالي بها وتصنيفها الائتماني، وأثر بيئة المعلومات المحاسبية.
- دراسة أثر الإفصاح عن عناصر الدخل الشامل ضمن التقارير الدورية (ربع أو نصف السنوية) على المقدرتين التقييمية والتنبؤية لهذه العناصر.
- دراسة العلاقة بين الإفصاحات عن عناصر الدخل الشامل، ومخاطر التقلبات في أسعار الأسهم أو مخاطر الائتمان، وذلك مع المقارنة قبل وبعد تطبيق معايير المحاسبة المصرية.
- تحليل العلاقة بين الإفصاحات عن عناصر الدخل الشامل وعلاقتها بمخاطر الشركة الأخرى مثل المخاطر التشغيلية، ومخاطر السيولة، ومخاطر التغير في أسعار صرف العملات الأجنبية، ومخاطر التغير في أسعار الفائدة.
- أثر الإفصاحات عن عناصر الدخل الشامل من خلال قائمتين على مستوى شفافية التقارير المالية، وجودة القوائم المالية، وجودة الأرباح بالشركات المصرية.

المراجع

أولاً المراجع باللغة العربية

- أبو طالب. يحيي محمد. ٢٠١٦. مفهوم الدخل العادي والدخل الشامل وأثره على الإفصاح المحاسبي. النشرة الدورية لجمعية الضرائب المصرية. المجلد ٢٦- العدد ١٠٣- ١٥- ٢٣.
- عبد الوهاب، وائل محمد. ٢٠١٧. قياس الأثر التفاضلي للدخل الشامل وعناصره الأخرى على تحسين ملاءمة المعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية. مجلة الفكر المحاسبي. جامعة عين شمس- كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة، المجلد ٢١ - العدد الرابع- ٧٧٠-٨٠٩.

- وزارة الاستثمار. ٢٠١٥. معايير المحاسبة المصرية- المعيار المحاسبي المصري رقم (١) عرض القوائم المالية. يوليو.

ثانياً المراجع باللغة الأجنبية

- Al-Debi'e, M.M. 2011.Are operating cash flows a superior predictor of future operating cash flows than earnings? Evidence from Jordan. **European Journal of Economic, Finance and Administration Science**.Issue 40,36-44.
- Bao, M. M. Billet, D.B. Smith and E .Unlu.2018. Does incremental other comprehensive income (OCI) volatility affect the cost of debt, capital structure and credit rating. **SSRN working paper**. January.1-51.
- Barton, J.T., B. Hansen and G. Pownall.2010. Which performance measures do investors around the world value the most- and why. **The Accounting Review**.Vol.85 .No.3.753-789.
- Black.D.E. 2016. Other comprehensive income: a review and directions of future research. **Accounting and Finance**.Vol.56. No.1. 9-45.
- Bratten. B.. M. Causholli and U. Khan. 2016. Usefulness of fair value for predicting banks' future earnings: Evidence from other comprehensive income and its components. **Review of Accounting Studies**.Vol. 21. No.1. 280-315.
- Campbell, J.L , J.F.Downes and W.C. Schwartz. Jr.2015. Do sophisticated investors use the information provided by the fair value of cash flow hedges. **Review of Accounting studies**. Vol. 20. No.2. .934-975.
- Chambers, D., T. J. Linsmeier,C.Shakespeare and T. Sougaiannis.2007 .An evaluation of SFAS 130 comprehensive income disclosure. **Review of Accounting Studies**.Vol.12-No.4. 557-593.
- Clinch, G., B. Sidhu, and S.Sing, 2002. TheUsefulness of Direct and Indirect Cash Flow Disclosures. **Review of Accounting Studies**. Vol. 7. 383-404.
- Dhaliwal D., K.R. Subramanyam, R. Trezevant, 1999. Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of firm Pe-

- rformance ?. **Journal of Accounting and Economics**, Vol.26, No-1. 43-97
- Dong. M.. S. Ryan. and X. Zhang. 2014. Preserving amortized costs within a fair-value accounting framework: reclassification of gains and losses on available-for-sale securities upon realization. **Review of Accounting Studies**. Vol. 19. 242–280.
 - Feltham. G.. and J. Ohlson. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 11. 689–731.
 - Financial Accounting Standards Board (FASB) 1997. *Statement of Financial Accounting Standard No. 130: Reporting Comprehensive Income*. Financial Accounting Standards Board, Norwalk, CT., U.S.A.
 - Financial Accounting Standards Board (FASB) .2011. *Accounting Standards Update (“ASU”) 2011-05. Comprehensive Income - Topic 220: Presentation of Comprehensive Income. ASU 2011-05* . June . Norwalk. Connecticut. USA
 - Frendy. H. . D.Semba.2017. Does recycling improving information usefulness of income? the case of Jordan. **Asian Review of Accounting**. Vol. 25. No.3 .376-403.
 - Gao, Z,W.Lin and J.O’Hanlon.2019,The informativeness of U.S. Banks’ statement of cash flows. **Journal of Accounting Literature**. In progress (December 2019).1-18.
 - Goncharov.I. and A. Hidgson. 2011.Measuring and reporting income in Europe.*The Journal of International Accounting Research*. Vol.10. No.1.27-60.
 - Graham R.C. and K.C. Lin .2018. The influence of other comprehensive income on discretionary expenditures. **Journal of Business Finance and Accounting**.Vol.45. No.1 .72-91
 - Habib, A 2010.Prediction of operation cash flows: further evidence from Australia. **Australian Accounting Review**. Vol. 20. No.53. Issue.2. 134-143
 - He. H and Z. Lin .2015. Analyst Following. Information Environment and Value Relevance of Comprehensive Income: Evidence from

- China. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**.Vol.44. No.5. 688–720
- International Accounting Standard Board (IASB) .2007. **IAS No.1. presentation of Financial statements**. London. U.K.
 - _____, 2011. **IAS No.1.ammended. presentation of Financial statements**. London. U.K.
 - _____, 2017. **IFRS No.17. Insurance contracts . .** London. U.K
 - Jones. D.. and K. Smith. 2011. Comparing the value relevance. predictive value. and persistence of other comprehensive income and special items. **The Accounting Review**. Vol.86. No. 6. 2047–2073.
 - Kanagaretnam. K.. R. Mathieu. and M. Shehata. 2009. Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. **Journal of Accounting and Public Policy**. Vol. 28. 349–365.
 - Khan S. and M. Bradbury.2014. Volatility and risk relevance of comprehensive income **.Journal of contemporary Accounting and economics**.Vol.10 .No.1 .76-85
 - Kubota K., K. Suda & H. Takehara .2011. Information Content of Other Comprehensive Income and Net Income: Evidence for Japanese Firms. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**. Vol. 18. No.2. 145-168.
 - Lin.W. and M. Rong.2012. Impacts of other comprehensive income disclosure on earnings management. **Nankai Business Review International**.Vol.3. No.1 .93-101.
 - Mechelli,A. and R. Cimini.2014. Is comprehensive Income value relevant and does location matter? A European study **.The Accounting in Europe**.Vol.11.No.1.59-78.
 - Ohlson, J., 1995. Earnings, Book values, and Dividends in Security valuation. **Contemporary Accounting Research**. Spring. 661-86.
 - Palea.V. and S.D. Scagnelli .2017. Earnings reported under IFRS Improve the prediction of future cash flows? Evidence from

- European banks. **Australian Accounting Review**. Vol. 27. No.2. 129-145.
- Park, H.J.2018. Market reaction to other comprehensive Income. **Sustainability**. Vol.10.June ,1-13.
- Penman, S. 2003. The Quality of Financial Statements: Perspectives from the Recent Stock Market Bubble. **Accounting Horizons**.Vol.17. Suppl. 77-96.
- Rees. L.L, P.B. Shane.2012. Academic research and standard setting: the case of other comprehensive income. **Accounting Horizons**.Vol.26 No.4 .789-815.
- Royer, K.T. 2017.**The usefulness of comprehensive Income and other comprehensive income: A European study**. Erasmus University Rotterdam.Master thesis, June .1-60.
- Scott, W.R. 2015.**Financial Accounting Theory**. Pearson Canada, Seventh Edition.
- Shi. L., P. Wang, N. Zhou. 2017. Enhanced disclosure of other comprehensive income and increased usefulness of net income: The implications of Accounting Standards Update 2011–2005. **Research in Accounting Regulation**. Vol. 29. 139–144.
- Veltri. S. & O. Ferraro. 2018.Does other comprehensive income matter in credit-oriented systems? Analyzing the Italian context. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**. Vol. 30. No.1. 18-31.

ملحق (١)

الشركات المستخدمة في عينة الدراسة وقطاعاتها

عدد الشركات في العينة	أسم القطاع	اسم الشركة
٦ شركات	قطاع التشييد ومواد البناء	اسمنت طره
		الأسكندرية للأسمنت
		السويس للأسمنت
		جنوب الوادي للأسمنت
		العز للسيراميك
		اسمنت سيناء
٣ شركات	قطاع الكيماويات	سيدي كرير للبتروكيماويات
		كفر الزيات للمبيدات
		أبوقير للأسمدة
١ شركة	قطاع العقارات	طلعت مصطفى جروب
٢ شركة	قطاع الاتصالات	اوراسكوم للاتصالات
		المصرية للاتصالات
٧ شركة	قطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك	القلعة للاستثمارات
		الأهلي للتنمية والاستثمارات
		هيرميس لتداول الأوراق المالية
		النعيم القابضة
		بايونيرز القابضة

		عامر جروب
		بي انفسمنت القابضة
شركة ١	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	العامه لمنتجات الخزف والصيني(شيني)
شركة ٢	قطاع الموارد الأساسية	عز الدخيلة للحديد
		حديد عز
شركات ٧	قطاع البنوك	البنك التجاري الدولي
		بنك كريدي اجريكول
		بنك التعمير والاسكان
		بنك الاتحاد الوطني
		بك البركة
		مصرف أبو ظبي الإسلامي
		بنك قناة السويس
شركات ٣	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	جي بي اوتو
		السويدي الكتريك
		الكابلات الكهربائية المصرية
شركة ٢	قطاع الرعاية الصحية والأدوية	مينا فارم للأدوية
		سبأ الدولية للأدوية