



ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتى الأوراق المالية بمصر والسعودية

د/ هبة الله عبد السلام بدوي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

والجامعة المصرية اليابانية للعلوم والتكنولوجيا

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار ومقارنة ملاءمة المعلومات المحاسبية، المتمثلة فى الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، لأغراض قياس قيمة الشركات المسجلة فى بورصتى الأوراق المالية المصرية والسعودية.

وضع الباحث فروضاً عن وجود فروق معنوية بين ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الشركات المسجلة فى البورصة المصرية وتلك المسجلة فى البورصة السعودية. وقد قام الباحث بتطوير ثلاثة نماذج انحدار لاختبار فروض البحث واعتمد على عينة من ٤٢٦ مشاهدة (شركة-سنة) من بورصة الأوراق المالية المصرية و ٣٠١ مشاهدة (شركة-سنة) من بورصة الأوراق المالية السعودية خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧.

خلص الباحث إلى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية والسعودية بصفة عامة، إلا أن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة جاءت أعلى فى الشركات السعودية عنها فى الشركات المصرية. أيضاً، توصل الباحث إلى اهتمام المستثمرين فى الشركات المصرية بالقيمة الدفترية لحقوق المكية فى المقام الأول لغرض تقييم أسعار أسهم الشركات، بينما يهتم المستثمرون فى الشركات السعودية بربحية السهم لنفس الغرض.

يعتبر البحث من الأبحاث القليلة التى قامت بإجراء دراسة مقارنة لملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين دولتين ناميتين. وتعتبر نتائج البحث محل اهتمام مدراء الشركات الذين يرغبون فى معرفة إحتياجات المستثمرين من المعلومات، ووضعى المعايير،

الذين يهدفون من وراء وضع المعايير، إمداد المستثمرين بما يحتاجونه من معلومات وزيادة مستوى كل من الإفصاح والشفافية.

الكلمات المفتاحية: الملاءمة لأغراض قياس القيمة، المعلومات المحاسبية، قيمة الشركة، بورصة الأوراق المالية المصرية، بورصة الأوراق المالية السعودية.

Value Relevance of Accounting Information: An Empirical Comparative Study on Egyptian and Saudi Listed Companies

Abstract

The objective of this research is to study, investigate and compare the value relevance of accounting information; accounting earnings, book value of equity and operating cash flows, between the Egyptian and Saudi listed companies.

The author hypothesized that there are significant differences between the value relevance of accounting information between the listed companies of both countries. The author developed three regression models to test the research hypotheses and collected 426 observations (firm-year) from the Egyptian stock market and 301 observations (firm-year) from the Saudi stock market for the period 2015-2017.

Statistical results showed that accounting information are value relevant to investors, in general, in both countries. However, there are significant differences between the value relevance of accounting information in Egypt and Saudi Arabia. Accounting information in Saudi Arabia is of higher value relevance than that in Egypt. Investors in Egypt pay higher attention to book value of equity when they value firms, and on the other side, investors in Saudi Arabia rely on accounting earnings in the first place for firm valuation purposes.

This research is one of the few studies that compare value relevance of accounting information between two developing countries. The results of this research are important to regulators and standard setters, who set standards in order to provide investors with the information they demand and increase the transparency and disclosure levels, and to managers, who should know the information that investors require to evaluate their firms.

Key Words: Value Relevance, accounting information, Firm Value, Egyptian Stock Exchange, Saudi Stock Exchange.

١ - مقدمة

توفر التقارير المالية التي تنشرها الشركات معلومات مختلفة، والتي تساعد أصحاب المصالح بصفة عامة، والمستثمرين بصفة خاصة، في اتخاذ القرارات المختلفة. وحتى تؤدي المعلومات دورها المطلوب في عملية اتخاذ القرار، يجب أن تكون تلك المعلومات نافعة ومفيدة من وجهة نظر متخذ القرار. ولكي تكون تلك المعلومات مفيدة ونافعة، يجب أن يتوافر بها صفتان في غاية الأهمية وهما الملاءمة *relevance* وإمكانية الاعتماد *reliability*. وتعتبر المعلومات ملائمة إذا كانت تؤثر على قرار المستثمر (Omokhudu & Ibadin, 2015). ووفقاً لمجلس معايير المحاسبة المالية FASB، تعتبر المعلومات ملائمة إذا أحدثت اختلافاً في القرار. وتعتبر اختبارات مدى ملاءمة المعلومات لأغراض قياس قيمة الشركة بمثابة تطبيق عملي لمعيارى الملاءمة وإمكانية الاعتماد، واللذين حددهما مجلس معايير المحاسبة المالية، لأن المعلومات المحاسبية تعتبر ملائمة لأغراض قياس القيمة *value relevant* إذا كانت تعكس معلومات مناسبة لتقييم الشركة وذلك من وجهة نظر المستثمر، ويتم قياسها بصورة يمكن الاعتماد عليها بحيث تنعكس في أسعار الأسهم (Barth, Beaver & Landsman, 2001)

وبصفة خاصة، تعتبر المعلومات المحاسبية مصدراً مهماً من وجهة نظر المستثمرين المهتمين بتقييم الشركات واتخاذ قرارات الاستثمار المختلفة، وذلك لأنها تعكس الأداء الحقيقي للشركات مما يساعدهم في تقييمها (Ben Ayed & Abaoub, 2006)

وبالتالي، فقد اهتمت الدراسات السابقة (Shamki & Abdul Rahman, 2011; Sau-diye, 2012; Bilgic & Ibis, 2013; Omokhudu & Ibadin, 2015; Barth, Li & McClure, 2018) بفحص واختبار ملاءمة المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير والقوائم المالية بصفة عامة، ومعلومات أرباح الشركات والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية ومدى انعكاسها في أسعار الأسهم ومن ثم القيمة السوقية لتلك الشركات. كما اهتمت دراسات أخرى (Alsaman, 2003; Black & White, 2003; Anandarajan & Hasan, 2010) بفحص واختبار العوامل المختلفة التي تفسر الاختلافات في ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الدول المختلفة، وذلك لأن دراسة هذه العوامل وأسباب الاختلافات تعتبر محل اهتمام الباحثين والمستثمرين وواضعي المعايير والسياسات المحاسبية، والذين يسعون تجاه تحقيق التوفيق المحاسبي *harmonization*

ووضع المعايير التي تؤدي إلى تحسين جودة التقارير المالية وضمان مستوى مرتفع من الإفصاح والشفافية لما في ذلك من مصلحة للمستثمرين.

من ناحية أخرى، نتج عن عولمة الأسواق المالية تدويل حركة رؤوس الأموال وزيادة نشاط البورصات المتقدمة وأيضاً الناشئة (زين الدين، ٢٠٠٨). وبالتالي، زاد اهتمام المستثمرين بالمعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية للشركات المدرجة في البورصات المختلفة. ويعتبر من بين هذه الأسواق المالية، التي تعتبر محل اهتمام المستثمرين وواضعي المعايير حالياً، البورصات الناشئة، والتي تتحول الآن إلى الاقتصاد الموجه بالسوق market oriented economy. وتعتبر البورصة المصرية والبورصة السعودية من البورصات الناشئة التي تسير بخطى سريعة، مع اتخاذها الإجراءات التي تهدف إلى جذب الاستثمارات. ولكن لم تحظ الدراسات الأكاديمية التي أُجريت، للتحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة في البورصات الناشئة، ما حظيت به البورصات في الدول المتقدمة، وهو ما شجع الباحث على إجراء هذا البحث.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات الأخرى التي أُجريت للتحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات غير المالية المصرية في عدة جوانب. فمثلاً تختلف هذه الدراسة عن دراسة (Ragab & Omran (2006)، والتي تناول فيها الكاتبان ملاءمة المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة باستخدام نموذجي السعر والعائد، بينما يركز الباحث في الدراسة الحالية على ملاءمة معلومات التدفقات النقدية التشغيلية بالإضافة إلى الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. كما تختلف الدراسة الحالية عن دراسة (Ragab & Omran (2006 في الفترة الزمنية محل الدراسة، والتي امتدت من ١٩٩٨ حتى ٢٠٠٢، بينما يركز الباحث في الدراسة الحالية على فترة زمنية حديثة (من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧) ومرحلة مختلفة لمصر بعدما تعرضت لفترة من عدم الاستقرار السياسي. كما تختلف الدراسة الحالية عن دراسة (Hassan, Romilly (2009)، والتي تناول فيها الكتاب ملاءمة الإفصاحات بنوعيتها الاختيارية والإجبارية في الفترة من ١٩٩٥ حتى ٢٠٠٢ على قيمة الشركة، في حين يركز الباحث في الدراسة الحالية على ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة في مصر بالمقارنة بتلك الموجودة في السعودية، وذلك أيضاً بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية خلال فترة زمنية أحدث. أيضاً، تختلف الدراسة الحالية عن دراسة Abousamak

(2015) التي استهدف فيها الكاتب دراسة ملاءمة المعلومات المحاسبية، متمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، لأغراض قياس القيمة على عينة من ٢٥٦ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠٠٩، وعن دراسة (2016) Mostafa التي استهدف فيها الكاتب التحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٨ على عينة من ٥٢ شركة فقط، في حين يهدف الباحث في الدراسة الحالية إلى التحقق من الاختلافات في ملاءمة هذه المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الشركات المسجلة في البورصة المصرية وتلك المسجلة في البورصة السعودية على عينة أكبر من المشاهدات (٤٢٦ مشاهدة من الشركات المصرية و ٣٠١ مشاهدة من الشركات السعودية) وبالتطبيق على فترة زمنية أحدث (من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧).

٢- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار ومقارنة ملاءمة المعلومات المحاسبية، والمتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، لأغراض قياس قيمة الشركات المسجلة بالبورصة المصرية وتلك المسجلة في البورصة السعودية، وذلك باستخدام عينة من ٤٢٦ مشاهدة (شركة-سنة) من البورصة المصرية و ٣٠١ مشاهدة (شركة-سنة) من البورصة السعودية خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٧.

٣- مشكلة البحث

تعتبر التقارير المالية التي تنشرها الشركات ذات أهمية بالغة من وجهة نظر أصحاب المصالح، مستخدمى تلك التقرير بصفة عامة، والمستثمرين بصفة خاصة. ويعتمد المستثمرون بصفة أساسية على تلك التقارير وما تحتويه من معلومات مختلفة لاتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة بهم. وتعتبر فائدة ونفعية تلك المعلومات من الموضوعات بالغة الأهمية من وجهة نظر واضعى المعايير والأكاديميين والمستثمرين. وحتى تكون تلك المعلومات مفيدة، لا بد وأن تؤثر على قرارات المستثمرين؛ أى يجب أن تكون ملائمة بالإضافة إلى كونها يمكن الاعتماد عليها. وتختلف ملاءمة المعلومات الواردة بالقوائم المالية لأغراض قياس القيمة بين الدول نظراً لاختلاف العوامل المؤسسية والتنظيمية والقانونية، بالإضافة إلى اختلاف الثقافات والمعتقدات والظروف السياسية والاقتصادية. وقد اختار الباحث عقد هذه المقارنة بين الشركات المقيدة في البورصة المصرية وتلك المقيدة بالبورصة السعودية نظراً لوجود أوجه تشابه بين

البلدين كونهما من الدول النامية بالإضافة إلى تشابه عدد الشركات في البورصتين. أما أوجه الاختلاف، والتي قد تؤدي إلى وجود اختلاف في ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، فتتمثل في ملكية الأسهم ونشأة البورصة المصرية قبل البورصة السعودية بحوالي مائة عام، ومدى اعتماد الشركات على البنوك في مقابل سوق الأسهم لأغراض تلبية حاجاتهم التمويلية. ومن ثم، يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات الآتية؛ هل يوجد اختلاف بين ملاءمة الأرباح المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الشركات المقيدة في البورصة المصرية وتلك المقيدة في البورصة السعودية؟ وإذا كانت بعض الدراسات السابقة قد توصلت إلى أهمية معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وبالتالي ملاءمتها لأغراض قياس القيمة، فما هو الوضع بالنسبة للشركات المقيدة ببورصتي الأوراق المالية المصرية والسعودية، وهل هناك اختلاف في ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً لأغراض قياس القيمة بين شركات البورصة المصرية وشركات البورصة السعودية؟ وأخيراً، إذا كانت قائمة التدفقات النقدية محل اهتمام المستثمرين نظراً لما توفره من معلومات عن سيولة الشركة وقدرتها على الاستمرار والبقاء، فما هو الوضع بالنسبة للشركات المقيدة في البورصة المصرية وتلك المقيدة في البورصة السعودية، وهل يوجد اختلاف بين ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس القيمة بين الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وتلك المقيدة بالبورصة السعودية؟

٤ - أهمية ودوافع البحث

تتبع أهمية البحث أكاديمياً من أهمية الموضوع الذي يتناوله وهو ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة واختلافها بين الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وتلك المقيدة بالبورصة السعودية. وتعتبر ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة محل اهتمام الكثيرين. إذ يهتم بها المستثمر لغرض قياس قيمة الشركات واتخاذ قرارات الاستثمار، ويهتم بها مدراء الشركات لغرض ضمان توفير معلومات ملائمة للمستثمرين المختلفين، مما يشجعهم على جذب المستثمرين، وبالتالي ضمان التمويل اللازم. كما يهتم بها واضعو المعايير والسياسات المحاسبية لغرض فهم كيفية استخدام المستثمرين للقوائم المالية في الدول المختلفة وتحسين مستوى كل من الشفافية والإفصاح، مما يساعد في اتخاذ قرارات رشيدة وتحقيق التخصيص الأمثل للموارد المحدودة. وبرغم تعدد الدراسات التي تم إجراؤها على ملاءمة المعلومات المحاسبية المختلفة لأغراض قياس القيمة في الدول المختلفة وعلى

فترات زمنية مختلفة، إلا أنها توصلت إلى نتائج مختلفة. فلم تتوصل الدراسات حتى الآن إلى قاعدة توضح مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات.

وتتبع أهمية البحث عملياً من كونه دراسة مقارنة بين دولتين من الدول النامية، حيث لم تحظ دراسات المقارنة بين الدول النامية بنفس الاهتمام، من قبل الأكاديميين والباحثين، الذي حظت به دراسات المقارنة بين الدول المتقدمة. وعلى الجانب الآخر، لا يجب إغفال دور تلك الدول في تشجيع الاستثمارات وجذب المستثمرين. فالعالم الآن دولة صغيرة ويتصف بحرية حركة الاستثمارات وتعتبر الشركات المختلفة في أي دولة، سواء نامية أو متقدمة، محل اهتمام المستثمرين المختلفين، وخاصة مع زيادة عدد الشركات متعددة الجنسيات وترابط الاقتصاديات المختلفة.

ومن أهم دوافع هذا البحث هو المساهمة في إثراء البحث المحاسبى فيما يتعلق بملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة والذي يعتبر مدخلاً مهماً لعملية اتخاذ القرارات، وخاصة قرارات المستثمرين. كما يساهم هذا البحث في مساعدة مدراء الشركات في مصر والسعودية على فهم احتياجات المستثمرين من المعلومات، وتحديد أهمية معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية من وجهة نظر المستثمر، متخذ قرار الاستثمار.

٥ - حدود البحث

يركز هذا البحث على دراسة واختبار ومقارنة مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية، والمتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، لأغراض قياس القيمة، بين الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وتلك المقيدة بالبورصة السعودية، وذلك اعتماداً على عينة من الشركات غير المالية المسجلة في البورصتين خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧. ويتم قياس قيمة الشركة بدلالة سعر السهم بعد مرور ثلاثة أشهر من تاريخ قائمة المركز المالى، والأرباح من خلال ربحية السهم، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية بتلك المحسوبة للسهم. ولذا يخرج عن نطاق البحث قياس المعلومات المحاسبية بالمتغيرات الأخرى (مثل القيمة الدفترية للأصول وتوزيعات الأرباح ومعدلات النمو والمعلومات الأخرى) التي يمكن اشتقاقها من القوائم المالية وتعتبر محل اهتمام المستثمرين.

كما يخرج عن نطاق البحث أيضاً البنوك والمؤسسات المالية، مثل صناديق الاستثمار وشركات التأمين والتي لها طبيعة خاصة. كما ركز الباحث على دولتين ناميتين وهما مصر

والسعودية، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث إمكانية التعميم، أو المقارنة، مع الدول النامية الأخرى. وأخيراً، ركز الباحث على فترة زمنية من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٧ بعد استقرار حالة البلاد في مصر. وبالتالي، فإن قابلية نتائج البحث ستكون مشروطة بضوابط اختيار عينة البحث.

٦ - خطة البحث

لتحقيق هدف البحث والإجابة على تساؤلاته، ووفقاً لحدوده، سوف يتم التعرض لما تبقى

منه كما يلي:

١/٦- ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة من منظور أكاديمي
٢/٦- تحليل العلاقة محل الدراسة في سوق الأوراق المالية المصرى والسعودى واشتقاق
فروض البحث

١/٢/٦- نبذة عن سوق الأوراق المالية المصرى

٢/٢/٦- نبذة عن سوق الأوراق المالية السعودى

٣/٢/٦- اشتقاق فروض البحث

٣/٦- الدراسة التطبيقية

١/٣/٦- نموذج ومنهجية الدراسة

٢/٣/٦- أهداف الدراسة التطبيقية

٣/٣/٦- مجتمع وعينة الدراسة

٤/٣/٦- توصيف وقياس متغيرات الدراسة

٥/٣/٦- أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية

٦/٣/٦- نتائج اختبار فروض الدراسة

١/٦/٣/٦- الإحصاءات الوصفية

٢/٦/٣/٦- الاختبارات الإحصائية اللازمة

٣/٦/٣/٦- نتائج اختبار الفرض الأول للبحث

٤/٦/٣/٦- نتائج اختبار الفرض الثانى للبحث

٥/٦/٣/٦- نتائج اختبار الفرض الثالث للبحث

٦/٦/٣/٦- تحليل إضافى

٤/٦- الخلاصة والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

١/٦ - ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة من منظور أكاديمي

يعتمد متخذو القرارات، أصحاب المصالح، على المعلومات المحاسبية بصفة أساسية لغرض إتخاذ قرارات رشيدة تتعلق بالتوقعات الاقتصادية المستقبلية لوحدة التقرير. وتقوم الشركات بإعداد قوائمها المالية^١، والإفصاحات المالية ذات الصلة، لغرض تلبية حاجة متخذى القرارات لهذه المعلومات (Puspa, 2006). وتعرّف ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة على أنها "قدرة الأرقام المعينة الواردة بالقوائم المالية، مثل الأرباح المنشورة، على تفسير التغيرات فى قيم حقوق الملكية" (Anandarajan & Hasan, 2010, p. 270). وبالتالي يمكن قياس ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة من خلال العلاقات الإحصائية بين المعلومات الواردة بالقوائم المالية والقيمة السوقية للأسهم، أو عوائدها (Saudiye, 2012).

ونظراً لأهمية المعلومات المنشورة فى التقارير المالية للشركات، من وجهة نظر المستثمرين لأغراض اتخاذ قرارات الاستثمار، وأيضاً لأهمية ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة من وجهة نظر واضعى المعايير، والذين يضعون نصب أعينهم مصلحة المستثمرين ويحرصون على تلبية احتياجاتهم من المعلومات وتحسين مستوى جودة التقارير المالية وتحقيق مستوى كل من الإفصاح والشفافية المنشودين، فقد اهتمت الدراسات السابقة (Shamki & Abdul Rahman, 2011; Saudiye, 2012; Bilgic & Ibis, 2013; Omokhudu & Ibadin, 2015; Barth et al., 2018) بقضية ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة، كما أجريت عدة دراسات فى الدول المختلفة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وتونس وتركيا ومصر وغيرها من الدول وعلى فترات زمنية مختلفة لنفس الدول،

^١ تعتبر التقارير المالية أوسع نطاقاً من القوائم المالية، والتي تتضمن أرقاماً تعبر عن أداء الشركة وموقفها المالى وتم إعدادها لتلبية احتياجات المستخدمين الذين ليس فى إمكانهم مطالبة المنشأة بإعداد تقارير مصممة لاحتياجاتهم الخاصة من المعلومات. وتشتمل القوائم المالية على قائمة الدخل وقائمة المركز المالى وقائمة الدخل الشامل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة التغير فى حقوق الملكية والإيضاحات المتممة. أما التقارير المالية، فهى بمثابة تقرير متكامل يغطى الجوانب المالية وغير المالية لأداء الشركة والتي تتعرض فيه الإدارة لأسباب الأداء المالى والمركز المالى للشركة وحالات عدم التأكد التي تواجهها، بالإضافة إلى مصادر تمويل الشركة ومواردها التي لم يتم الاعتراف بها فى قائمة المركز المالى (معيار المحاسبة المصرى ١ لسنة ٢٠١٥). وتتضمن التقارير المالية، بالإضافة إلى القوائم المالية، على سبيل المثال، قوائم إضافية مثل التقارير البيئية وقوائم القيمة المضافة، وأيضاً تقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات وخطاب من المدير التنفيذي الرئيسى عن رؤية الشركة المستقبلية والمنتجات والخدمات الجديدة (Pivac, Vuko & Cular, 2017). ويقصد الباحث هنا القوائم المالية بمعناها الذى أشار إليه بعاليه.

وأجريت أيضاً دراسات مقارنة على عدد من الدول بغرض الوقوف على العوامل التي تفسر وجود اختلافات في ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة.

وبالنسبة للدراسات الأكاديمية التي أجريت في الدول العربية بغرض التحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات، فمنها دراسة Ben Ayed & Abaoub (2006) والتي تم إجراؤها على عينة من ٢٦٢ مشاهدة (سنة - شركة) في الفترة من ١٩٩٧ حتى ٢٠٠٤ في تونس بهدف اختبار ما إذا كانت الأرباح ومكوناتها ملائمة لأغراض قياس القيمة مع مقارنة ملاءمة معلومات التدفقات النقدية لأغراض قياس القيمة بتلك المتعلقة بصافي الدخل، وذلك لتفسير عوائد الأسهم. وقد توصل الكاتبان إلى دليل على عدم ملاءمة معلومات التدفقات النقدية التشغيلية والاستحقاقات وملاءمة الأرباح المحاسبية قبل خصم الضريبة والعناصر الاستثنائية special items وضرائب الدخل لأغراض قياس القيمة.

وفي الأردن، أجرى (Shamki & Abdul Rahman (2011) دراسة على ٩١ شركة (بإجمالي ٣٦٤٠ مشاهدة) في الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٩ بغرض اختبار مدى ملاءمة متغيرات القوائم المالية، والمتمثلة في صافي الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية، لأغراض قياس القيمة، وذلك بالنسبة للشركات الخدمية والصناعية في الأردن. وقد توصل الكاتبان إلى وجود دليل على ملاءمة صافي الدخل وعدم ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية لأغراض قياس القيمة. كما توصل الكاتبان إلى أن ملاءمة معلومات صافي الدخل تفوق ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية لأغراض قياس القيمة في كلا القطاعين الصناعي والخدمي. وأخيراً، وجد الكاتبان أن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة كانت أعلى في قطاع الخدمات عنها في القطاع الصناعي.

وفي السعودية، أجرى طاحون (٢٠٠٠) دراسة للتحقق من الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم فيما يتعلق بتحديد أسعار الأسهم وتفسير التغيرات فيها، وما إذا كان هذا الدور التقييمي يتغير مع مرور الزمن، وتحقيق الشركة لخسائر واختلاف نوع الصناعة. وباستخدام عينة من ٣٧ شركة (مالية وغير مالية) خلال الفترة من ١٩٨٩ حتى ١٩٩٨، توصل الكاتب إلى أن النسبة الأكبر من التغير في أسعار الأسهم يمكن تفسيرها من خلال الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً. كما توصل الكاتب إلى أن المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية تفوق تلك الخاصة بالأرباح سواء بالتطبيق على المشاهدات الربحية أو الخاسرة وأن الدور التقييمي لهذين

المتغيرين يختلف باختلاف نوع الصناعة. على الجانب الآخر، لم يتوصل الكاتب إلى وجود إتجاه واضح للدور التقييمي للأرباح أو القيمة الدفترية عبر الزمن.

وفى السعودية أيضاً، استهدف (Alnodel 2018) التحقق من أثر تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS على ملاءمة المعلومات المحاسبية لشركات التأمين المقيدة فى بورصة الأوراق المالية السعودية. وباستخدام عينة من ٢١ شركة تأمين فى الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٤، توصل الكاتب إلى أن ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة قد انخفضت بعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي، بينما ارتفعت ملاءمة الأرباح لأغراض قياس القيمة. وأرجع الكاتب هذه النتيجة إلى خصائص الشركة وخاصة رحيبتها وحجمها وليس إلى تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي.

وبالنسبة للدراسات التى أجريت فى مصر، فقد استهدف (Ragab & Omran 2006) التحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، وذلك باستخدام عينة من ٢٨٦ مشاهدة من الشركات المسجلة فى البورصة المصرية، خلال الفترة من ١٩٩٨ حتى ٢٠٠٢ ومدى إدراك المستثمرين المحليين والدوليين للمعلومات المحاسبية المعدة على أساس المعايير المحاسبية المصرية. وقد خلص الكاتبان إلى ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لأغراض قياس القيمة، وذلك اعتماداً على نموجى السعر والعائد. وقد رأى الكاتبان أنه من غير المنطقى توقع أن ارتفاع ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة يرجع إلى ارتفاع جودة التقرير، وإنما قد يرجع إلى عدم وجود مصادر معلومات أخرى متاحة للمستثمرين مثل تقديرات الأرباح وبحوث الشركات المعدة بواسطة المحللين الماليين، وهو ما دعى إلى تطويره الكاتبان حتى تكون السوق على المستوى المطلوب من كفاءة المعلومات.

وللتحقق من ملاءمة الإفصاحات الاختيارية والإجبارية لأغراض قياس القيمة فى سوق تتصف بالجزءات المحدودة نتيجة عدم الالتزام، أجرى (Hassan et al. 2009) دراسة على عينة من ٢٧٢ مشاهدة (شركة-سنة) من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فى الفترة من ١٩٩٥ حتى ٢٠٠٢. وتوصل الكتاب إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين الإفصاحات الإجبارية وقيمة الشركة وعلاقة إيجابية، ولكن غير معنوية، بين الإفصاحات الاختيارية وقيمة الشركة. وقد رأى هؤلاء الكتاب أن هذه النتيجة غير المتوقعة قد ترجع إلى وجود عوامل أخرى تحدد العلاقة بين الإفصاح وقيمة الشركة.

كما أجرى (Abousamak 2015) دراسة للتحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة باستخدام عينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية (٢٦٧ مشاهدة) خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠٠٩ بعد تطبيق مصر للإصدار الجديد لمعايير المحاسبة المصرية، والتي تعتمد أساساً على المعايير الدولية للتقرير المالي. وقد توصل الكاتب إلى أن المعلومات المحاسبية ملائمة لأغراض قياس القيمة بصفة عامة، وأن هذه الملاءمة تتحسن مع مرور الوقت نتيجة لتعرف معدى القوائم المالية على المعايير الجديدة وخبرتهم في تطبيقها. كما توصل الكاتب إلى أن معلومات القيمة الدفترية غير ملائمة لأغراض قياس القيمة في عام ٢٠٠٧ ولكنها تحسنت في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ وهو ما يشير إلى آثار المعايير الدولية للتقرير المالي. كما توصل الكاتب إلى أن للحفاظ المحاسبى أثراً سلبياً على ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة، وذلك عند تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي، ولكن مع استمرار التطبيق انخفض هذا الأثر السلبي، وأن للاستحقاقات قيمة أعلى من وجهة نظر المستثمرين وقدرة أعلى في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم بالمقارنة بمعلومات قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغير في حقوق الملكية، وأن استمرار الاعتماد على التحفظ المحاسبى لم يؤثر على ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة.

وأخيراً، أجرى (Mostafa 2016) دراسة للتحقق من نفعية المعلومات المحاسبية من منظور سوق رأس المال في مصر. وقد قام الكاتب بفحص ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس قيمة الشركة. وباستخدام عينة من ٥٢ شركة غير مالية مقيدة في سوق الأوراق المالية المصرى في الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٨، توصل الكاتب إلى أن الأرباح ملائمة لأغراض قياس القيمة وأن ملاءمة التغيرات في الأرباح لأغراض قياس القيمة أعلى من تلك المتعلقة بالأرباح وذلك في تفسير عوائد الأسهم. كما توصل الكاتب أيضاً إلى أن الأرباح في مصر تتبع (أو تقترب من) شكل عشوائى random walk وأن التدفقات النقدية التشغيلية غير ملائمة لأغراض قياس القيمة، وقد أرجعها الكاتب إلى التقلبات العالية والمستمرة فيها وهو ما لا يؤدي بالسوق إلى الاعتماد عليها لأغراض قياس قيمة الشركات. وأخيراً، خلص الكاتب إلى أن للأرباح والقيم الدفترية دوراً كبيراً في عملية تقييم الشركات، إلا أن للأرباح أهمية أكبر بالمقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية.

أما بالنسبة للدراسات الأكاديمية التي أُجريت في الدول الأجنبية، فقد كانت أكثر عدداً بالمقارنة بتلك التي أُجريت في الدول العربية. فعند تطبيق تركيا للمعايير الدولية للتقرير المالي، تم إجراء أكثر من دراسة لاختبار أثر ذلك على ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة. فقد قام (Saudiye 2012) بفحص ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة والتحقق مما إذا كان تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي بدءاً من ١ يناير ٢٠٠٥ قد أدى إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية من خلال ملاءمتها لأغراض قياس القيمة. وقد أشار الكاتب إلى أنه من المتوقع أن يكون تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي أكثر فائدة للمستثمرين ومستخدمي التقارير المالية، من خلال تحسين جودة التقرير المالي، وعرض أداء الشركات بصورة أفضل. وباستخدام عينة من ١٩٣ شركة من الشركات المسجلة في بورصة تركيا، خلال الفترة من ٢٠٠٠-٢٠٠٩، توصل الكاتب إلى وجود دليل على ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، بصفة عامة، لأغراض قياس القيمة، ولكن كانت ملاءمة القيمة الدفترية أعلى من ملاءمة الأرباح لأغراض قياس القيمة، مع تحسّن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بعد تطبيق هذه المعايير. وقد توصل الكاتب أيضاً إلى أن القيمة الدفترية، والتي تم الوصول إليها من خلال تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي، توفر معلومات أكثر - بالمقارنة بتلك التي توفرها الأرباح - وأكثر تقديراً من وجهة نظر المستثمرين.

كما استهدف (Bilgic & Ibis 2013) التحقق من ملاءمة معلومات القوائم المالية لأغراض قياس القيمة في سوق الأسهم بتركيا في الفترة من ١٩٩٧-٢٠١١ باستخدام نموذج Ohlson وما إذا كان التحول نحو تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي قد أدى إلى تحسّن ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة أم لا. وباستخدام بيانات ربع سنوية لاختبار العلاقة محل الدراسة، توصل الكاتبان إلى أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح - مجتمعين أو منفصلين - ملائمين لأغراض قياس القيمة، وأن المقدرة التفسيرية للقيم الدفترية تفوق تلك المتعلقة بالأرباح، وأن هناك تحسّناً في ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية معاً لأغراض قياس القيمة بعد تطبيق معايير التقرير الجديدة، والذي يرجع إلى ارتفاع ملاءمة القيم الدفترية لأغراض قياس القيمة.

وقام (Kargin 2013) أيضاً باختبار ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس قيمة الشركات التركية والتحقق مما إذا كان تطبيق المعايير الدولية للتقرير

المالى منذ ٢٠٠٥ قد أدى إلى تحسّن ملاءمة هذين المتغيرين لأغراض قياس القيمة. وقد اعتمد الكاتب على عينة من ١٩٥٤ مشاهدة فى الفترة من ١٩٩٨ حتى ٢٠١١، وقام بتقسيم هذه الفترة إلى فترتين فرعيتين: الفترة الأولى وهى فترة ما قبل تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالى (من ١٩٩٨ - ٢٠٠٤) والفترة الثانية وهى فترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالى (من ٢٠٠٥ - ٢٠١١). وقد اعتمد الكاتب على نموذج Ohlson والذى يقوم على متغيرين للتقرير المالى، وهما القيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم (وتمثل قائمة المركز المالى) وربحية السهم (وتمثل قائمة الدخل). وتوصل الكاتب إلى وجود دليل على ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة وتحسّنها على مدار السنوات وبعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالى، ولكن لم تتحسّن ملاءمة الأرباح لأغراض قياس القيمة بنفس القدر.

وفى الصين، استهدف (Elshandidy (2014) التحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة الخاصة بثلاثة أنواع من الأسهم فى الصين (الأسهم من النوع A المعدة باستخدام المعايير المحاسبية الصينية الخاصة بالشركات المحلية، والأسهم من النوع B المعدة باستخدام المعايير المحاسبية الدولية أو المعايير الدولية للتقرير المالى للشركات المحلية أو الموجودة بالخارج والأسهم من النوع H المعدة باستخدام معايير المحاسبة الدولية أو المبادئ المحاسبية المتعارف عليها فى هونج كونج وذلك بالنسبة للشركات فى هونج كونج أو تلك فى الخارج) فى الفترة من ١٩٩٩ وحتى ٢٠١٢ والتحقق مما إذا كان التحول نحو التطبيق الإجبارى للمعايير الدولية للتقرير المالى فى ٢٠٠٧ قد أثر بصورة معنوية على ملاءمة هذه المعلومات لأغراض قياس قيمة الشركات. وباستخدام عينة من ٣٤٠٢٠ مشاهدة (شركة- سنة)، توصل الكاتب إلى أن الأسهم من النوعين A و B هما الأعلى من حيث الملاءمة لأغراض قياس القيمة، بينما يعتبر النوع الثالث H ملائماً بشكل جزئى لأغراض قياس القيمة وذلك بعد فرض تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالى.

وفى نيجيريا، أجرى (Omokhudu & Ibadin (2015) دراسة على ٤٧ شركة مسجلة فى بورصة نيجيريا خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ٢٠١٣ بهدف اختبار مدى ارتباط المعلومات المحاسبية بقيمة الشركة. وقد تضمّن مجتمع الدراسة جميع الشركات المسجلة فى جميع القطاعات ماعدا القطاع المالى فى بورصة نيجيريا. وقد اعتمد الكاتبان على نموذج Ohlson بعد تعديله والذى تضمن التدفقات النقدية التشغيلية وتوزيعات الأرباح. وتوصل الكاتبان إلى

وجود علاقة معنوية بين الأرباح، والتدفقات النقدية، وتوزيعات الأرباح من ناحية وقيمة الشركة من ناحية أخرى. على الجانب الآخر، لم يتوصل الكاتبان إلى وجود علاقة معنوية بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وقيمة الشركة، وهو ما يشير إلى اهتمام المستثمرين بالأرباح وتوزيعاتها والتدفقات النقدية بشكل أكبر، بالمقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية، أجرى (Clout, Falta & Willett (2016) دراسة على أكبر ٣٠ شركة مسجلة في البورصة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٥٥ حتى ٢٠٠٩ للتحقق من ملاءمة الأرباح خلال تلك الفترة. وقد خلص الكاتبان إلى أن الانخفاض في ملاءمة الأرباح كان ناتجاً عن الخسائر المنشورة من قبل الشركات وأنه بصفة عامة يمكن القول بأن ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية معاً لأغراض قياس القيمة مستقرة عبر الزمن وأن ملاءمة معلومات الخسائر لأغراض قياس القيمة كانت أقل من تلك المتعلقة بالأرباح.

وفي دراسة حديثة وعلى فترة زمنية أطول، استهدف (Barth et al. (2018) تناول تطور ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة في الاقتصاد الجديد خلال الفترة من ١٩٦٢ - ٢٠١٤ في الولايات المتحدة الأمريكية أيضاً. وأشار الكتاب إلى أن الدراسات السابقة قد خلصت إلى أن المعلومات المحاسبية، وخاصة الأرباح، قد فقدت ملاءمتها، ولذا تناول هؤلاء الكتاب قيماً محاسبية أخرى مثل فرص النمو والأصول غير الملموسة ومقاييس أخرى لل أداء وذلك باستخدام عينة من ١٩٢٤٦٣ (شركة-سنة) مشاهدة. وقد توصل الكتاب إلى أن ملاءمة بعض هذه المتغيرات (مصرف البحوث والتطوير، والأصول غير الملموسة المعترف ببيها، والنقدية، ونمو الإيراد، والتدفقات النقدية التشغيلية، والإيراد والعناصر الاستثنائية والإنفاق الرأسمالي) لأغراض قياس القيمة قد ارتفعت بصورة كبيرة في الاقتصاد الجديد، إذ أنها مهمة بالنسبة لهذا الاقتصاد، بينما انخفضت ملاءمة توزيعات الأرباح وتكلفة البضاعة المباعة وإجمالي الأصول لأغراض قياس القيمة. وبالتالي، توصل الكتاب إلى نتيجة مفادها أن هناك ارتباطاً بين سعر السهم والمعلومات المحاسبية التي تعكس الاقتصاد الجديد.

وبتحليل هذه المجموعة من الدراسات إجمالاً (كما هو موضح بالجدول رقم ١) من حيث بيئة تطبيقها، يتضح أن هناك اهتماماً من قبل الدراسات الأكاديمية والباحثين بملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة في الدول المختلفة. ومع ذلك، يرى الباحث أن عدد الدراسات التي أجريت في الدول العربية بصفة عامة، وفي مصر بصفة خاصة، ليست كافية، برغم أهمية اقتصاديات هذه الدول للاستثمار العالمي. ومن حيث الفترة الزمنية

التي غطتها الدراسات الأكاديمية، وجد الباحث اختلافاً في الفترات الزمنية التي تم اختيارها من قبل الباحثين لأغراض الدراسة، حيث تأثر بعضهم بالأحداث التي طرأت على سوق الأسهم مثل تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي. وبالرغم من ذلك، وجد الباحث أنه لم يتم استخدام مشاهدات بعد سنة ٢٠١٤ لإجراء دراسة في هذا الموضوع. وبالنسبة لمنهجية الدراسات السابقة التي تم اتباعها، فقد اعتمدت تلك الدراسات على المنهج التجريبي، واستخدمت نموذج عائد السهم أو سعره أو كلاهما، وذلك للتحقق من مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة باستخدام عينة من الشركات أو المشاهدات (شركة-سنة). كما استخدمت الدراسات السابقة معلومات محاسبية مختلفة تضمنت الأرباح المحاسبية ومكوناتها وتوزيعاتها والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية وغيرها، واعتمد معظمها على نموذج Ohlson أو تعديله لتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة. وبالتالي يمكن القول بأن هذه الدراسات الأكاديمية قد انفتحت من حيث هدفها الرئيسي وهو اختبار والتحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة، ولكنها اختلفت في مكونات ومقاييس هذه المعلومات المحاسبية ومنظورها لقيمة الشركة والبيئة التي تم إجراء الدراسة فيها والفترة الزمنية التي غطتها. وبالرغم من تعدد هذه الدراسات التي أجريت على الدول المختلفة واتفاقها على ملاءمة المعلومات المحاسبية بصفة عامة لأغراض قياس القيمة، إلا أنه لا يوجد اتفاق بشأن ملاءمة معلومات الأرباح، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس القيمة. ولهذا السبب اهتم بعض الباحثين بالعوامل المؤسسية والتنظيمية وغيرها، والتي يمكن أن تكون السبب في اختلاف ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الدول المختلفة.

جدول رقم (١) ملخص للدراسات السابقة في مجال ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة (مرتبة وفقاً لورودها بالبحث)

الدراسة	الدولة	الفترة الزمنية	المتغير المستقل	المتغير التابع	نتائج الدراسة
Ben Ayed & Abaoub (2006)	تونس	١٩٩٧-٢٠٠٤	مكونات الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية	عائد السهم	ملاءمة الأرباح المحاسبية قبل خصم الضريبة والعناصر الاستثنائية وضرائب الدخل لأغراض قياس القيمة وعدم ملاءمة الاستحقاقات والتدفقات النقدية التشغيلية لنفس الغرض
Shamki & Abdul Rahman (2011)	الأردن	٢٠٠٠-٢٠٠٩	صافي الدخل، القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية	سعر السهم	ملاءمة صافي الدخل فقط لأغراض قياس القيمة
طاحون (٢٠٠٠)	السعودية	١٩٨٩-١٩٩٨	الأرباح والقيمة الدفترية للسهم	سعر السهم	تفسر الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً النسبة الأكبر من التغير في أسعار الأسهم المقدره التفسيرية للقيمة الدفترية أعلى من تلك الخاصة بالأرباح (للمشاهدات الربحية والخاسرة) يختلف الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية باختلاف نوع الصناعة
Alnodel (2018)	السعودية	٢٠٠٧-٢٠١٤	الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية	عائد السهم والقيمة السوقية للشركة	بعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي، ارتفعت ملاءمة الأرباح لأغراض قياس القيمة وانخفضت ملاءمة القيمة الدفترية لنفس الغرض
Ragab & Omran (2006)	مصر	١٩٩٨-٢٠٠٢	الأرباح والقيمة الدفترية	عائد السهم وسعر السهم	ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لأغراض قياس القيمة
Hassan et al. (2009)	مصر	١٩٩٥-٢٠٠٢	الإفصاحات الإيجابية والاختيارية	القيمة السوقية للشركة	توجد علاقة سلبية ومعنوية بين الإفصاحات الإيجابية وقيمة الشركة
Abousamak (2015)	مصر	٢٠٠٧-٢٠٠٩	القيمة الدفترية لحقوق الملكية،	عائد السهم	عدم ملاءمة القيمة الدفترية لأغراض قياس القيمة في ٢٠٠٧ وتحسنها خلال ٢٠٠٨

و ٢٠٠٩ ملاءمة الاستحقاقات لأغراض قياس القيمة أعلى من تلك المتعلقة بمعلومات قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغير في حقوق الملكية	وسعر السهم	التحفظ المحاسبى، ربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية			
ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية فقط لأغراض قياس القيمة ملاءمة الأرباح أعلى من ملاءمة القيمة الدفترية لأغراض قياس القيمة	عائد السهم وسعر السهم	الأرباح، القيمة الدفترية والتدفقات النقدية التشغيلية	-٢٠٠٣ ٢٠٠٨	مصر	Mostafa (2016)
توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين الأرباح و/أو القيمة الدفترية من ناحية وسعر السهم من ناحية أخرى ملاءمة القيمة الدفترية لأغراض قياس القيمة أعلى من تلك المتعلقة بالأرباح	سعر السهم	الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية	-٢٠٠٠ ٢٠٠٩	تركيا	Saudiye (2012)
ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة	سعر السهم	ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية	-١٩٩٧ ٢٠١١	تركيا	Bilgic & Ibis (2013)
ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح لأغراض قياس القيمة مع تحسن ملاءمة القيمة الدفترية فقط مع تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالى	سعر السهم	الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية	-١٩٩٨ ٢٠١١	تركيا	Kargin (2013)
بعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالى، كانت ملاءمة نوعى الأسهم A و B هما الأعلى لأغراض قياس القيمة بينما يعتبر النوع الثالث H ملائم بشكل جزئى لأغراض قياس القيمة	القيمة السوقية للشركة وسعر السهم	ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم	-١٩٩٩ ٢٠١٢	الصين	Elshandidy (2014)
ملاءمة الأرباح وتوزيعاتها والتدفقات النقدية لأغراض قياس القيمة عدم ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة	سعر السهم	الأرباح وتوزيعاتها، التدفقات النقدية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية	-١٩٩٤ ٢٠١٣	نيجيريا	Omokhudu & Ibadin (2015)
ملاءمة الأرباح والقيمة الفترية لأغراض قياس القيمة مستقرة عبر الزمن ملاءمة الخسائر لأغراض قياس القيمة أقل من تلك المتعلقة بالأرباح	القيمة السوقية للشركة	الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية	-١٩٥٥ ٢٠٠٩	الولايات المتحدة الأمريكية	Clout et al. (2016)

<p>لم تنخفض ملاءمة المعلومات المحاسبية بصفة عامة لأغراض قياس القيمة خلال الفترة محل الدراسة</p> <p>انخفاض ملاءمة توزيعات الأرباح وتكلفة البضاعة المباعة وإجمالي الأصول لأغراض قياس القيمة</p> <p>ارتفاع ملاءمة مصروف البحوث والتطوير، الأصول غير الملموسة، النقدية، نمو الإيراد، التدفقات النقدية التشغيلية، الإيراد والعناصر الاستثنائية والإنفاق الرأسمالي لأغراض قياس القيمة</p>	<p>سعر السهم</p>	<p>الأرباح، القيمة الدفترية للملكية، مصروف البحوث والتطوير، الأصول غير الملموسة، مصروف الإعلان، النقدية وما في حكمها، نمو الإيراد، التدفقات النقدية التشغيلية، الإيراد، العناصر الدخل الشامل الآخر، توزيعات الأرباح، المصروفات الرأسمالية، تكلفة البضاعة المباعة، المصروفات البيعية والإدارية وإجمالي الأصول</p>	<p>-١٩٦٢ ٢٠١٤</p>	<p>الولايات المتحدة الأمريكية</p>	<p>Barth et al. (2018)</p>
---	------------------	--	-----------------------	-----------------------------------	----------------------------

وبالنسبة للدراسات التي أُجريت لمقارنة ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة على مستوى الدول، فأبرزها دراسة (2003) Alsalman، والذي استهدف مقارنة ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين السعودية والكويت (في مقابل عينة من الشركات الأمريكية وعينة من شركات غير أمريكية تستخدم معايير المحاسبة الدولية) والتحقق مما إذا كان هناك أثرٌ إيجابي لتوفيق المعايير المحاسبية على ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة، وما إذا كانت الاختلافات في ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة ترجع إلى الاختلافات في المعايير المحاسبية و/أو الاختلافات في العوامل المؤسسية بين الدول. وقد تناول الكاتب الاختلافات بين تطبيق السعودية لمعايير المحاسبة الخاصة بها وبين تطبيق الكويت لمعايير المحاسبة الدولية. وقد ركّز الكاتب على قانون حماية المستثمر والتحفظ المحاسبى وهيكل الملكية، ومدى جودة تنفيذ القانون. وقد رأى الكاتب أن تطبيق المعايير المحاسبية السعودية (بعكس الكويت) لا يسمح، على سبيل المثال، برسمة مصروفات البحوث والتطوير ولكن يتم احتسابها كمصروف وهو ما يؤثر على ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة. وباستخدام عينة من الشركات في السعودية والكويت والولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠١، توصل الكاتب إلى أن المعلومات المحاسبية بصفة عامة تعتبر ملائمة لأغراض قياس قيمة الشركات السعودية والكويتية، إلا أن هناك فروق معنوية بين البلدين من ناحية ملاءمة تلك المعلومات، وأن العوامل المؤسسية (في مقابل تطبيق المعايير المحاسبية) هي الأكثر تأثيراً على ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة.

وقام (2003) Black & White بإجراء مقارنة بين ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لأغراض قياس القيمة في ألمانيا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية نظراً لتقارب حجم سوق رأس المال في هذه الدول والاختلافات في النظم المحاسبية والهياكل المؤسسية. وقد أشار الكاتبان إلى أن المحاسبة في ألمانيا واليابان تعتبر أكثر تحفظاً وتعتمد الشركات في مصادر تمويلها على البنوك والعلاقة الوثيقة بين مقدمي رأس المال والشركات المستثمر فيها. وقد توصل الكاتبان، باستخدام عينة من الشركات في الفترة من ١٩٨٦ إلى ١٩٩٨، إلى أن ملاءمة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية في ألمانيا كانت أعلى من تلك المتعلقة بالأرباح، بينما توصل الكاتبان إلى نتائج مختلطة بالنسبة لليابان، وجاءت ملاءمة الأرباح لأغراض قياس القيمة أعلى من تلك المتعلقة بالقيمة الدفترية في الولايات المتحدة، ولكن ليس الأمر كذلك في حالة وجود خسائر. وقد رأى الكاتبان أن مقدمي رأس المال في الدول التي

تتصف فيها المحاسبة بالتحفظ والالتزام بالقواعد الضريبية كانوا أكثر اهتماماً بمعلومات قائمة المركز المالي ومؤشراتها مثل السيولة.

أيضاً، أجرى (Anandarajan & Hasan (2010) دراسة على العوامل التي تؤثر على ملاءمة معلومات الأرباح لأغراض قياس القيمة على عدد من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (مصر واسرائيل وتركيا والأردن ولبنان والمغرب، وتونس) وذلك باستخدام عينة من الشركات في هذه الدول خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ٢٠٠٥. وقد رأى الكاتبان أن هناك عوامل معينة تتعلق بالدول محل الدراسة ويمكن أن تؤثر على ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة. وقد حاول الكاتبان اختبار الفرض بأن الدول التي يتولى فيها الجهاز الحكومي مسئولية إصدار المبادئ والمعايير المحاسبية تنخفض فيها ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، وذلك بالمقارنة بالدول التي يصدر فيها القطاع الخاص مبادئ المحاسبة. إذ أن أول أهداف الحكومة هو تلبية الحاجات التنظيمية، بينما يهدف القطاع الخاص إلى توفير معلومات تحسّن من جودة التقرير المالي، وتلبّي احتياجات المستثمرين، وهو ما يؤدي إلى رفع كفاءة السوق. أيضاً ركز الكاتبان على نوع القانون، فالدول التي تقوم على التقنين أو القانون المدني^٢ code law countries تنخفض فيها ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة، وذلك على عكس دول القانون غير المدون^٣ (العرفي) commonlaw countries والتي لا تسمح بالممارسات المحاسبية التي تسعى لتمهيد الدخل. أيضاً، تناول الكاتبان عنصر الشفافية والإفصاح عن المعلومات، حيث أشارا إلى أن الدول التي يرتفع فيها مستوى الإفصاح الإجباري يرتفع فيها مستوى ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة، وأن الدول التي ترتفع فيها نسبة الاستثمار الأجنبي، ترتفع فيها أيضاً ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة. وبالنسبة لمصر، أشار الكاتبان إلى أن مصر من الأسواق المفتوحة وتنتمي إلى دول القانون المدني، وتنخفض فيها درجة الالتزام بمنطلقات الإفصاح والتي تعتبر منخفضة، ويتم الاعتماد فيها على معايير المحاسبة المصرية، مع اللجوء إلى المعايير الدولية للتقرير المالي في الحالات التي لا تتوافر فيها معايير محاسبية مصرية. ومن

^٢ يتم تجميع القوانين في كتاب واحد أو في وثيقة واحدة في هذا النوع من الدول، ومن هذه الدول فرنسا والدنمارك وإيطاليا وألمانيا واليابان وليبيا ومصر ودول أمريكا اللاتينية (عوضين، ١٩٦١)

^٣ يتم الاعتماد في هذه الدول على الأعراف كمصدر للقانون، ومن هذه الدول دول الانجلوساكسون؛ كندا، إنجلترا، أيرلندا والولايات المتحدة الأمريكية (عوضين، ١٩٦١)

المتوقع أن هذه البيئة، بخصائصها الموضحة، ستؤثر سلباً على نظرة المستثمرين للشفافية. وقد توصل الكاتبان إلى أن الدول التي تتخفف فيها مستوى الإفصاح (مصر والأردن) وتعتبر الحكومة فيها مصدراً للمعايير المحاسبية وينخفض فيها الاستثمار الأجنبي وتعتبر من دول القانون المدني تتخفف فيها ملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة.

كما استهدف (Camodeca,Almici & Brivio (2014) التحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة في سوق الأسهم في إيطاليا والمملكة المتحدة. وقد اعتمد الكتاب على الاختلافات في النظام القانوني وخصائص سوق رأس المال ودور مهنة المحاسبة لإجراء المقارنة بين الدولتين. وباستخدام عينة من ١٠٠ شركة مسجلة في بورصتي ميلان ولندن، مرتبة وفقاً لرسملة السوق خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٣، توصل الكتاب إلى أن للتدفقات النقدية مقدرة تفسيرية أكبر، بالمقارنة بالأرباح في المملكة المتحدة، وذلك بالنسبة لقيمة الشركة، بينما يظهر العكس في إيطاليا. وقد أرجع الكتاب هذه الاختلافات إلى عدة أسباب، ألا وهي أن سوق الأسهم في المملكة المتحدة - من دول الأنجلو ساكسون - يعتبر من الأسواق الكبيرة والكفئة والنشطة - بالمقارنة بسوق الأسهم في إيطاليا - التي تعتمد فيها الشركات على البنوك كمصدر للتمويل - وبالتالي يهتم مستثمروها بالقوائم المالية التي تصدرها الشركات لتقييم صافي التدفقات النقدية المتوقعة. على الجانب الآخر، يهتم المستثمرون في إيطاليا بقائمة المركز المالي وقائمة الدخل أكثر من اهتمامهم بقائمة التدفقات النقدية لتقييم الشركات. أيضاً، يقوم نظام المحاسبة الإيطالي - بعكس نظام المحاسبة في المملكة المتحدة - على أفضلية وألوية قائمة الدخل وقائمة المركز المالي عن قائمة التدفقات النقدية.

وأخيراً، استهدف (Elbakry,Nwachukwu,Abdou & Elshandidy (2017) التحقق من التغيرات في ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي بين المملكة المتحدة (كمثال على دول القانون العرفي) وألمانيا (كمثال على دول القانون المدني) باستخدام ثلاثة نماذج لملاءمة المعلومات لأغراض قياس القيمة. وباستخدام عينة من الشركات المسجلة في البورصة في المملكة المتحدة وألمانيا، خلال فترة ثلاث سنوات قبل تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي (حتى ٢٠٠٤)، وثلاث سنوات بعد تطبيقها (حتى ٢٠٠٧)، توصل الكتاب إلى أنه برغم انخفاض ملاءمة معلومات القيمة الدفترية لأغراض قياس القيمة إلا أنه تم استبدالها بالأرباح في المملكة المتحدة وألمانيا، وذلك

بعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي. كما توصل الكتاب إلى أن قيمة الزيادة في ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية معاً لأغراض قياس القيمة كانت أعلى على المدى الطويل بالنسبة للشركات في المملكة المتحدة عنها في ألمانيا. وعند إضافة العوامل الاقتصادية إلى نموذج التقييم، خلص الكتاب إلى أن المقدرة التنبؤية للقيمة الدفترية قد ارتفعت في المملكة المتحدة، وأن للمؤشرات الاقتصادية أثراً واضحاً على ملاءمة الأرباح في ألمانيا. وأخيراً، خلص الكتاب إلى أن هناك علاقة بين المتغيرات المحاسبية (الرفع المالي وتوزيعات الأرباح) وأسعار الأسهم على المدى الطويل في دول القانون العرفي مثل المملكة المتحدة وأن تكلفة التحول إلى المعايير الدولية للتقرير المالي تتلاشى في خلال ثلاث سنوات من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات وسوء إدارة الأرباح في كلا البلدين.

مما تقدم، يرى الباحث أن دراسات المقارنة التي أجريت في مجال ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة ركزت وبصفة أساسية على الدول المتقدمة وأن هناك ضرورة لإجراء دراسة لاختبار ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة في مصر مع مقارنتها بتلك الموجودة في إحدى الدول النامية التي تتشابه معها في عدة نواح وتختلف معها في نواح أخرى، السعودية، واختيار فترة زمنية أحدث (من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧) بعد حالة عدم الاستقرار السياسي التي شهدتها مصر. كما رأى الباحث أهمية الاعتماد على نموذج السعر - تماشياً مع الدراسات السابقة - والتركيز على ثلاثة متغيرات تعبر عن المعلومات المحاسبية وتمثل قائمة المركز المالي (القيمة الدفترية لحقوق الملكية) وقائمة الدخل (الأرباح المحاسبية) وقائمة التدفقات النقدية (التدفقات التشغيلية).

٢/٦ - تحليل العلاقة محل الدراسة في سوق الأوراق المالية المصري والسعودي

واشتقاق فروض البحث

يهدف هذا القسم إلى تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم بهدف اشتقاق فروض البحث وذلك من خلال إلقاء الضوء على سوق الأوراق المالية المصري والسعودي لغرض التعرف على كيفية تنظيمهما وتحديد أوجه التشابه والاختلاف بينهما.

١/٢/٦ - نبذة عن سوق الأوراق المالية المصري

تعتبر البورصة المصرية من أقدم البورصات، حيث تعود نشأتها إلى نهاية القرن التاسع عشر، عندما بدأ النشاط الرسمي لها في الأسكندرية في ١٨٨٨ وفي القاهرة في ١٩٠٨. وقد احتلت البورصة المصرية في أربعينات القرن الماضي المرتبة الخامسة من بين أنشط

البورصات العالمية. وفي بداية الستينات من نفس القرن، بعد تأميم الشركات المساهمة، هبط نشاط البورصة المصرية ثم عادت إلى نشاطها بعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في ١٩٩١. ورغم ارتفاع أداء مؤشرات البورصة المصرية في السنوات الأخيرة، إلا أن عدد الشركات النشطة يعتبر قليلاً. فحتى عام ٢٠٠٣ كان ٩٠% من حجم المعاملات في البورصة تتم من خلال ١٨ شركة فقط من إجمالي الشركات المدرجة (زين الدين، ٢٠٠٨).

ونظراً لأهمية تطبيق قواعد حوكمة الشركات، وبصفة خاصة مبدأ الإفصاح والشفافية، تلتزم الشركات المقيدة في البورصة المصرية بالإفصاح عن جميع المعلومات الهامة والمتعلقة بجوانبها المالية ومركزها المالي وأدائها التشغيلي، وذلك بصفة سنوية و ربع سنوية. وتشمل هذه المعلومات قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التغير في حقوق الملكية وقائمة التدفقات النقدية، بالإضافة إلى الإيضاحات المتممة وتقريرى مجلس الإدارة ومراقب أو مراقبى الحسابات^٤. وتقوم الهيئة العامة للرقابة المالية، وهى أهم المؤسسات التى تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية، بتنظيم وتنمية سوق رأس المال ومراقبته للتأكد من سلامة المعاملات التى تتم على الأوراق المالية وتقييم مدى التزام الشركات المقيدة بقواعد الإفصاح وإعدادها وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية.

وتقاس كفاءة بورصة الأوراق المالية المصرية من خلال معيارى الكفاءة التشغيلية والتسعيرية. وتمثل الكفاءة التشغيلية للبورصة القدرة على أداء الوظائف التشغيلية الخاصة بها بأقل تكلفة ممكنة مع إمكانية الدخل والخروج من السوق بأقل تكلفة. ووفقاً لهذا المعيار، يعتبر سوق الأوراق المالية المصرى غير كفاء حيث ترتفع مصاريف الإصدار وعمولة شركات الوساطة. أما بالنسبة للكفاءة التسعيرية، فهى تعبر عن مدى انعكاس كافة المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية فى أسعارها وأن تكون جميع المعلومات متاحة أمام المتعاملين فى السوق فى نفس الوقت. ووفقاً لهذا المعيار، يعتبر سوق الأوراق المالية المصرى أقل من المستوى الذى يمكن من خلاله تقييم مدى كفاءته، فمازال حجم المعاملات اليومية وعدد الأسهم النشطة أقل بالمقارنة بالأسواق المالية الأخرى (زين الدين، ٢٠٠٨).

^٤ تهدف تعديلات معايير المحاسبة المصرية فى ٢٠١٥ - بما يتفق مع معايير المحاسبة الدولية، ومن خلال استحداث ثلاثة معايير محاسبة مصرية وهى معيار المحاسبة المصرى (٤٧) الخاص بالأدوات المالية، ومعيار المحاسبة المصرى (٤٨) الخاص بالإيراد من العقود مع العملاء ومعيار المحاسبة المصرى (٤٩) الخاص بعقود التأجير - إلى توحيد السياسات والمعالجات المحاسبية للشركات مما يؤدي إلى تحسين مستوى كل من الإفصاح والشفافية لمستخدمى القوائم المالية.

أما عن تنظيم مهنة المحاسبة في مصر، فتعتبر عملية وضع المعايير المحاسبية مسئولية الجهات الحكومية (Mostafa, 2016). وقد تم إنشاء جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية بموجب مرسوم ملكي في عام ١٩٤٦. ومن مهام هذه الجمعية العمل على رفع المستوى العلمي والعملي لمزاوي مهنة المحاسبة والمراجعة، وتنظيم دورات تدريبية للمحاسبين، وعقد مؤتمرات وتنظيم محاضرات وندوات في جميع الأمور المتعلقة بالمحاسبة والمراجعة، وتشجيع البحوث والرسائل العلمية في المجالات التي تخدم المهنة، وأيضاً تبادل الخبرات مع الجهات المختلفة داخل وخارج مصر بهدف خدمة مهنة المحاسبة والمراجعة (www.esaaegypt.com).

ويرى مجتمع المستثمرين في مصر أن ضعف آليات الإلزام enforcement سيؤدي إلى عدم الالتزام بالمتطلبات المحاسبية. وبالتالي، يرى المستثمرون أن الشركات المدرجة تنشر معلومات ذات جودة منخفضة. ويعتمد الكثير من مستخدمي القوائم المالية على اتصالاتهم الشخصية لغرض جمع معلومات عن شركة معينة. وبالتالي يعتقد الكثيرون بأن القوائم المالية المنشورة، والتي تم مراجعتها من قبل مراقبي الحسابات، ليست على درجة مرتفعة من حيث إمكانية الاعتماد عليها (Dahawy, Shehata & Ransopher, 2011).

٢/٢/٦ - نبذة عن سوق الأوراق المالية السعودي

في منتصف الثلاثينات من القرن الماضي، تأسست أول شركة مساهمة سعودية، وبعد ذلك زاد عدد الشركات المساهمة إلى أن وصل عددها إلى ١٤ شركة في ١٩٧٥. وقد استمر عمل هذه الشركات بشكل غير منظم إلى أن تم تأسيس هيئة السوق المالية بموجب مرسوم ملكي رقم (٣٠/م) في يوليو ٢٠٠٣. وتعتبر هيئة السوق المالية بمثابة هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط بشكل مباشر برئيس مجلس الوزراء. ومن مهام هذه الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية وإصدار اللوائح والقواعد اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية من أجل توفير المناخ المناسب للاستثمار ومستوى الإفصاح الملائم والشفافية بما يضمن حماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية.

ومن أهداف السوق المالي السعودي التأكد من تحقيق العدالة اللازمة والمتعلقة بقواعد القيد، وكفاية وشفافية هذه القواعد، وتوفير إجراءات كافية ومناسبة للتسوية والمقاصة من خلال مركز إيداع الأوراق المالية، وأيضاً صياغة المعايير المهنية لتنظيم وضبط عمل الوسطاء ووكلائهم والتأكد من تنفيذها وتطبيقها كما يجب، وإجراء المراجعات الدورية للتحقق من مدى

التزام الوسطاء بمعايير كفاية رأس المال وضمان حماية الأموال والأوراق المالية المودعة لدى هؤلاء الوسطاء (باسماعيل، ٢٠١٦).

وخلال عام ٢٠١٧، نشر مجلس هيئة السوق المالية في تقريره السنوي أهم إنجازاته، والتي تشمل إنشاء سوق مالي موازى بهدف توفير قناة جديدة للتمويل وزيادة الأوراق المالية المدرجة وتحول الشركات المدرجة ومؤسسات السوق إلى تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي، وإنشاء كيان تنظيمي للإشراف على مراجعي حسابات الشركات المقيدة بالبورصة السعودية، وذلك لغرض رفع مستوى الشفافية وتنمية الثقة في التقارير المالية التي تصدرها الشركات، والتوافق مع الممارسات الدولية للبورصات العالمية، وتعديل قواعد طرح الأوراق المالية لزيادة الأوراق المالية المدرجة (هيئة السوق المالية، ٢٠١٧).

وبالنسبة لتنظيم مهنة المحاسبة في السعودية، فقد تم إنشاء الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين SOCPA في عام ١٩٩٢، وهي هيئة تعمل تحت إشراف وزارة التجارة من أجل النهوض بمهنة المحاسبة والمراجعة. وتتمثل أهداف ومهام الهيئة في مراجعة وتطوير واعتماد معايير المحاسبة والمراجعة، ووضع القواعد اللازمة لامتحان الحصول على شهادة الزمالة، وتنظيم دورات تعليم مستمر، وإعداد البحوث والدوريات المتعلقة بالمحاسبة والمراجعة، والمشاركة في اللجان الدولية والمحلية ذات الصلة بالمحاسبة والمراجعة (www.socpa.org.sa). ومنذ إنشاء الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، تم إصدار العديد من معايير المحاسبة والمراجعة، ومتطلبات ترخيص أكثر صرامة، وأيضاً تم إتخاذ العديد من الخطوات لتحسين مهنة المحاسبة والمراجعة (Al Barrak, 2011).

ويعتبر سوق رأس المال السعودي من الأسواق الناشئة والحديثة العهد ويتصف فيها قانون حماية المستثمر بالضعف وينخفض فيها خطر مقاضاة الإدارة^٥ أو مراقبي الحسابات^٦ في حالات الفشل المالي للشركات. فعلى سبيل المثال، لم يتم توقيع جزاء على أحد المدراء أو مراقبي الحسابات في السعودية من قبل. وبالنسبة لملكية الشركات المقيدة في البورصة

^٥ خطر مقاضاة الإدارة هو احتمال تعرض الإدارة لدعاوى قضائية نتيجة لسوء التقرير أو التقرير عن أحداث مخالفة للواقع والخسائر الناتجة عن تلك الدعاوى. ويرتبط خطر مقاضاة الإدارة بتوقعات أو تنبؤات الأرباح والتي يتم الإعلان عنها بشكل مبكر وبصورة غير دقيقة وضعف نظام الرقابة الداخلية (Brown, Hillegeist & Lo, 2005; Laux & Stocken, 202)

^٦ خطر مقاضاة مراقب الحسابات هو احتمال تعرضه لدعاوى قضائية والخسائر التي قد تنتج عن هذه الدعاوى، والتي يمكن أن تتمثل في تكاليف تسوية الدعاوى القضائية والإضرار بالسمعة المهنية (نويجي، ٢٠١٢). ويرتفع خطر مقاضاة مكاتب المراجعة الكبيرة الحجم والتي تنمو بصورة سريعة وتلك التي تقاضي عملائها وأيضاً التي تعرضت لمشكلات متكررة في الماضي (Casterella, Jensen & Knechel, 2010)

السعودية، فتركز في أيدي حملة الأسهم الكبار وبصفة أساسية في الوكلاء الحكوميين والمؤسسات والأفراد المحليين. وفي الأسواق الناشئة، يمثل المستثمر البسيط النسبة الأكبر من إجمالي المستثمرين، وفي الأغلب فإنه يفتقر إلى مصادر المعلومات الأخرى. وبالتالي من المتوقع أن يعتمد بصفة أساسية على معلومات القوائم المالية (Alsalman, 2003).

ووفقاً لتقرير البورصة المصرية السنوي، شهدت البورصة المصرية في عام ٢٠١٥ تراجعاً ملحوظاً بنسبة ٢٢% في حين شهدت البورصة السعودية تراجعاً بنسبة ١٧% في أداؤها (البورصة المصرية، ٢٠١٥). بينما تحسنت الأوضاع في عام ٢٠١٦ لتسجل البورصة المصرية ارتفاعاً بنسبة ٧٦% وتكون أعلى البورصات العربية ارتفاعاً، بينما شهدت البورصة السعودية ارتفاعاً بنسبة ٤% (البورصة المصرية، ٢٠١٦). وفي عام ٢٠١٧، تصدرت البورصة المصرية كافة الأسواق العربية بارتفاع قدره ٢٢%، بينما ارتفع أداء سوق الأوراق المالية السعودي بنسبة 0.2% فقط (البورصة المصرية، ٢٠١٧).

٦/٢/٣- اشتقاق فروض البحث

مما تقدم، يرى الباحث أن هناك عدداً لا بأس به من الدراسات الأكاديمية والأبحاث التي أُجريت للتحقق من ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة وذلك في الدول المتقدمة المختلفة. وإذا كان هناك أبحاث قد تم إجراؤها في الدول النامية، إلا أنها لم تحظ بنفس عدد الدراسات كالتى أُجريت في الدول المتقدمة. ويجب الانتباه إلى أن للدول النامية وأسواقها المالية دوراً لا يمكن تجاهله في الاقتصاد العالمي حالياً، وأن هناك اختلافات واضحة بين الدول المتقدمة والدول النامية وحتى بين الدول النامية وبعضها البعض. وتتركز تلك الاختلافات في النواحي الاقتصادية والثقافية والسياسية وغيرها. وتعتبر هذه النواحي ومثل هذا النوع من الأبحاث جديراً بالدراسة من وجهة نظر واضعي المعايير والذين يهدفون إلى وضع معايير محاسبية تحسن من جودة التقرير المالي، وتحقق مستوى الشفافية المنشود من قبل المستثمرين ومقدمي رؤوس الأموال.

وقد اختار الباحث دولتي مصر والسعودية لإجراء هذه الدراسة لعدة أسباب وهي كالتالي: أولاً: لم تحظ الدراسات المقارنة بين الدول المختلفة بصفة عامة، والدول النامية بصفة خاصة، بنفس الاهتمام الذي حظيت به الدراسات التي أُجريت على دولة واحدة. فمثلاً دراسة (Anandarajan&Hasan, 2010) والتي أُجريت على عدد من دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وهي مصر، وإسرائيل، وتونس، والأردن، ولبنان، والمغرب وتركيا لم تتضمن السعودية

كأحد الأسواق الناشئة والتي تسير بخطى سريعة يستوجب دراستها. ثانياً: تتشابه مصر مع السعودية في عدة جوانب وهي عدد الأسهم أو الشركات غير المالية المدرجة بالبورصتين (١٥٣ شركة غير مالية في مصر و١٢٦ شركة غير مالية في السعودية)، كما أن في كلا البلدين، ينخفض مستوى كل من الإفصاح والشفافية وينخفض فيهما خطر التقاضي، إن لم يكن غير موجود. فلم يحدث أن تم معاقبة مدير أو مراقب حسابات في أي من البلدين نتيجة لحدوث حالة فشل مالي.

وعلى الجانب الآخر، تختلف سوق الأسهم المصري عن سوق الأسهم السعودي في عدة جوانب وهي أولاً: ملكية الأسهم، فتركز وبصفة أساسية في السعودية على حملة الأسهم الكبار والوكلاء الحكوميين والأفراد المحليين السعوديين. وتعتبر السعودية أكثر تحفظاً في فتح بورصتها أمام الاستثمار الأجنبي، بينما لا يوجد أي قيود على استثمار الأجانب في البورصة المصرية. **ثانياً: تاريخ البورصتين:** تم إنشاء البورصة المصرية في عام ١٨٨٨ في الإسكندرية، بينما تم إنشاء البورصة السعودية في ١٩٨٥، وبالتالي يعتبر السوق السعودي حديث نسبياً بالمقارنة بالسوق المصري. **ثالثاً: مدى الاعتماد على البنوك في مقابل سوق الأسهم لسداد الحاجات التمويلية،** وفقاً لدراسة (Ali & Hwang, 2000)، والتي اعتمد فيها الكاتبان على مقياسين لقياس مدى الاعتماد على البنوك في مقابل سوق الأسهم لسداد الحاجات التمويلية، وهما نسبة الشركات العامة المدرجة في البورصة إلى عدد سكان الدولة ونسبة الديون إلى الأصول، تعتمد الشركات المصرية وبشكل كبير على القروض من البنوك لسداد حاجاتها التمويلية (عدد الشركات غير المالية في عينة البحث ١٥٣ شركة إلى إجمالي عدد السكان - وفقاً لآخر إحصائية - ٩٩.٥ مليون نسمة = ٠.٠٠٠٠٠٠١٥٤)، وبالمقارنة تعتمد الشركات السعودية بنسبة أكبر على التمويل بالأسهم أكثر من اعتمادها على قروض البنوك لسداد حاجاتها التمويلية (عدد الشركات غير المالية في عينة البحث ١٢٦ شركة إلى إجمالي عدد السكان - وفقاً لآخر إحصائية - ٣٢.٥ مليون نسمة = ٠.٠٠٠٠٠٠٣٨٨). وحتى عندما اعتمد الباحث على المقياس الآخر لقياس مدى الاعتماد على التمويل من خلال البنوك في مقابل سوق الأسهم، وهو نسبة الديون إلى الأصول، أيد الباحث النتيجة السابقة، وهو أن الشركات في مصر تعتمد بنسبة أكبر على القروض من البنوك لسداد حاجاتها من التمويل (متوسط نسبة الديون إلى الأصول لعينة الشركات المصرية ٤٩%، بينما نفس النسبة لعينة الشركات السعودية ٣٦%) وذلك بالمقارنة بالشركات في السعودية، وهو ما يؤكد على

أن هناك اختلافات بين الشركات المصرية والسعودية في مدى الاعتماد على البنوك في مقابل سوق الأسهم لسداد الحاجات التمويلية.

وتؤدي هذه الاختلافات إلى توفُّع الباحث لوجود اختلاف في ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الشركات المصرية والسعودية، فمثلاً بالنسبة لملكية الأسهم، من المتوقع أن ترتفع ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لتلبية حاجات المستثمر الأجنبي، بينما تنخفض ملاءمة تلك المعلومات لأغراض قياس قيمة الشركات المقيدة بالبورصة السعودية نظراً لانخفاض نسبة الاستثمار الأجنبي (Anandarajan & Hasan, 2010). وبالنسبة لتاريخ البورصتين، فمن المتوقع أن تزداد ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات المقيدة بالبورصة السعودية، حيث يعتمد المستثمر البسيط - والذي يمثل النسبة الأكبر - بصورة أكبر على المعلومات المحاسبية المختلفة التي تنشرها الشركات. وأخيراً، بالنسبة لمدى الاعتماد على البنوك في مقابل سوق الأسهم لسداد الحاجات التمويلية، فمن المتوقع أن تنخفض ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والتي تعتمد بصفة أساسية على البنوك لسداد حاجاتها التمويلية بالمقارنة بالشركات المقيدة بالبورصة السعودية. فالشركات في مصر ستكون حريصة على تلبية احتياجات البنوك من المعلومات والذين يكونون بدورهم على علاقة وثيقة بتلك الشركات ومدرائها وليسوا في حاجة إلى المعلومات التي تنشرها الشركات وذلك بالمقارنة بالشركات السعودية، والتي يمكن القول نسبياً أن مستثمريها سيعتمدون بنسبة كبيرة على المعلومات التي تنشرها تلك الشركات. ومن ناحية أخرى، وبما يتفق مع دراسة (Black & White, 2003)، من المتوقع أن تهتم البنوك في مصر - كمقدم لرأس المال - بصورة أكبر بمركز الشركة المالي ومعلوماته - القيمة الدفترية لحقوق الملكية - وذلك بالمقارنة باهتمامهم بمعلومات قائمة الدخل (الأرباح) ومعلومات قائمة التدفقات النقدية (التدفقات النقدية التشغيلية). وسيهتم المستثمرون في السعودية بمعلومات قائمة الدخل (الأرباح) أكثر من اهتمامهم بالمتغيرين الآخرين وذلك بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة السعودية.

مما سبق يتضح أن تلك الاختلافات منها ما يؤدي إلى زيادة ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ومنها ما يؤدي إلى تخفيضها، وبالتالي يتوقع الباحث أن يكون هناك اختلاف في مستوى ملاءمة المعلومات المحاسبية،

بصفة عامة، لأغراض قياس القيمة بين الشركات المدرجة في البورصة المصرية وتلك المدرجة في البورصة السعودية. كما يتوقع الباحث أن تختلف ملاءمة معلومات الأرباح من ناحية ومعلومات الأرباح والقيمة الدفترية معاً من ناحية ثانية ومعلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً من ناحية ثالثة بين شركات البورصة المصرية وشركات البورصة السعودية. وبالتالي، يمكن صياغة فروض البحث الثلاثة في صورتها البديلة كالتالي:

الفرض الأول: تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية

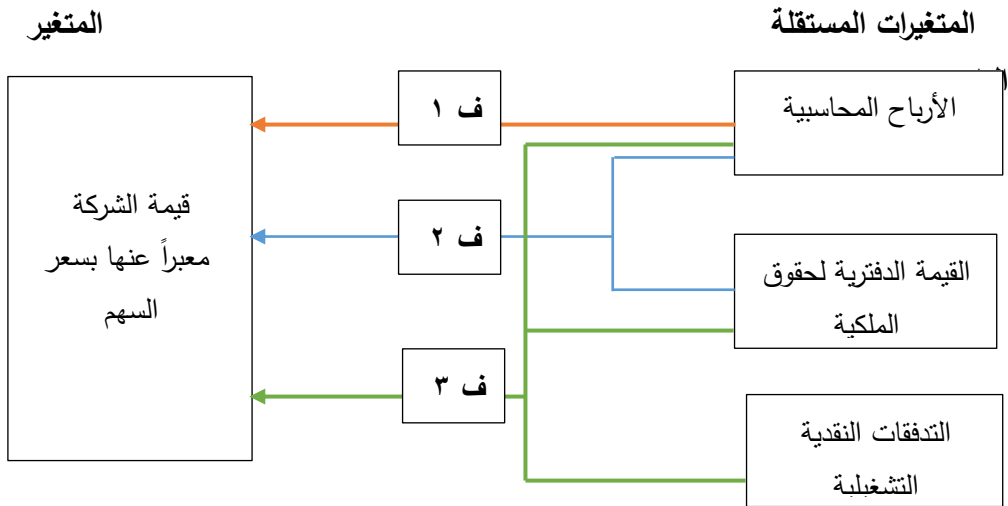
الفرض الثاني: تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية

الفرض الثالث: تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية

٣/٦ - الدراسة التطبيقية

١/٣/٦ - نموذج ومنهجية الدراسة

وفقاً لفروض البحث، يظهر نموذج البحث كما يلي:



٦/٣/٢ - أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، ومن ثم عرض نتائج التحليل الأساسي للدراسة الذى يتناول فيه الباحث نتائج اختبار فروض البحث لإجمالى المشاهدات (باستخدام نماذج الانحدار المجمع Pooled regression models) وتحليلاً إضافياً يتناول مقارنة ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس القيمة بين عينتى الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة على حده (باستخدام نماذج الانحدار السنوى Annual regression models).

٦/٣/٣ - مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة فى الشركات المسجلة فى البورصة المصرية والبورصة السعودية بخلاف البنوك والشركات التى تعمل فى مجال الاستثمار والتأمين وذلك تماشياً مع الدراسات السابقة (Arce & Mora, 2002; Camodeca et al., 2014).

جدول رقم (٢) عينة الدراسة

أ - عينة الشركات المصرية	
٦٠٩	إجمالى المشاهدات (شركة-سنة) (إجمالى عدد الشركات فى جميع القطاعات * ٣ سنوات) = ٣*٢٠٣
١٥٠	(- مشاهدات قطاعى البنوك والخدمات المالية الأخرى (عدد ١٥ بنك و ٣٥ مؤسسة مالية * ٣ سنوات)
٢٣	(-) المشاهدات غير المتاحة
١٠	(-) القيم الشاذة
٤٢٦ مشاهدات	العينة النهائية
١٤٤	٢٠١٥
١٤٥	٢٠١٦
١٣٧	٢٠١٧
ب - عينة الشركات السعودية	
٥٢٢	إجمالى المشاهدات (شركة-سنة) (إجمالى عدد الشركات فى جميع القطاعات * ٣ سنوات) = ٣*١٧٤
١٤٤	(-) مشاهدات قطاعات البنوك والاستثمار والتمويل والتأمين (عدد ١٢ بنك و ٣٢ شركة تأمين و ٤ مؤسسات تعمل فى مجال الاستثمار والتمويل * ٣ سنوات)
٦٧	(-) المشاهدات غير المتاحة
١٠	(-) القيم الشاذة
٣٠١ مشاهدات	العينة النهائية
٩٦	٢٠١٥
١٠٣	٢٠١٦
١٠٢	٢٠١٧

وتبلغ عدد الشركات المسجلة في البورصة المصرية ٢٠٣ شركة في القطاعات المختلفة، بينما تبلغ عدد الشركات المسجلة في البورصة السعودية ١٧٤ شركة. ولتحديد عينة الدراسة واختبار فروضها، قام الباحث باستبعاد عدد ١٥ بنك و ٣٥ مؤسسة تعمل في القطاع المالي في مصر (بإجمالي مشاهدات = ١٥٠) وعدد ١٢ بنك و ٣٢ شركة تأمين و ٤ مؤسسات تعمل في قطاع التمويل والاستثمار في السعودية (بإجمالي مشاهدات = ١٤٤). ويعد استبعاد المشاهدات غير المتاحة والقيم الشاذة وعددها ٣٣ مشاهدة في مصر و ٧٧ مشاهدة في السعودية، بلغ عدد المشاهدات في العينة النهائية للشركات المصرية ٤٢٦ مشاهدة (شركة- سنة) وفي العينة النهائية للشركات السعودية ٣٠١ مشاهدة (شركة-سنة) (جدول رقم ٢).

٤/٣/٦ - توصيف وقياس متغيرات الدراسة

تم توصيف وقياس متغيرات الدراسة كالتالي:

أ- المتغير التابع: قيمة الشركة معبراً عنها بسعر السهم:

سعر السهم P: تم احتسابه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم بعد مرور ثلاثة شهور من تاريخ قائمة المركز المالي لضمان انعكاس المعلومات المحاسبية في سعر السهم.

ب- المتغيرات المستقلة:

ب/١- الأرباح المحاسبية **EPS:** تم احتسابها من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة (عدد أسهم رأس المال العادية المصدرة والمدفوعة مطروحاً منها أسهم الخزينة) في تاريخ قائمة المركز المالي (متغير قائمة الدخل).

ب/٢- القيمة الدفترية لحقوق الملكية **BVPS:** تم احتسابها من خلال قسمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية على عدد الأسهم العادية القائمة في تاريخ قائمة المركز المالي (متغير قائمة المركز المالي).

ب/٣- التدفقات النقدية التشغيلية **CFPS:** تم احتسابها من خلال قسمة التدفقات النقدية التشغيلية على عدد الأسهم العادية القائمة في تاريخ قائمة المركز المالي (متغير قائمة التدفقات النقدية).

جدول رقم (٣) متغيرات الدراسة وطرق قياسها

المتغير	الرمز	نوعه	طريقة قياسه
سعر السهم	P_{jt}	تابع	سعر سهم الشركة z للفترة t بعد مرور ثلاثة أشهر من تاريخ قائمة المركز المالي (Black & White, 2003; Ge, Drury, Fortin, Liu & Tsang; 2010, Fang, Chen & Fu, 2013; Elbakry, et al., 2017)
الأرباح المحاسبية	EPS_{jt}	مستقل	من خلال ربحية السهم وهو قسمة صافي الربح على عدد الأسهم القائمة في تاريخ قائمة المركز المالي وذلك للشركة z في نهاية السنة المالية t (Ge, et al., 2010; Shamki & Abdul Rahman, 2011; Onali, Ginesti & Vasilakis, 2017; Tahat, 2017)
القيمة الدفترية لحقوق الملكية	$BVPS_{jt}$	مستقل	من خلال قسمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية على عدد الأسهم القائمة في تاريخ قائمة المركز المالي وذلك للشركة z في الفترة t (Ge, et al., 2010; Kargin, 2013; Onali et al., 2017; Tahat, 2017)
التدفقات النقدية التشغيلية	$CFPS_{jt}$	مستقل	من خلال قسمة التدفقات النقدية التشغيلية على عدد الأسهم القائمة في تاريخ قائمة المركز المالي وذلك للشركة z في الفترة t (Shamki & Abdul Rahman, 2011; Tahat, 2017)

٥/٣/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية

قام الباحث بتطوير ثلاثة نماذج انحدار بالاعتماد على نموذج Ohlson الذي يوضح العلاقة بين ربحية السهم وسعره.

النموذج الأول: نموذج الأرباح EPS Model

$$P_{jt} = \beta_{t0} + \beta_{t1} EPS_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

النموذج الثاني: نموذج الأرباح-القيمة الدفترية لحقوق الملكية EPS-BVPS Model

(Kargin, 2013; Mostafa, 2016; Onali et al., 2017)

$$P_{jt} = \beta_{t0} + \beta_{t1} EPS_{jt} + \beta_{t2} BVPS_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

النموذج الثالث: نموذج الأرباح- القيمة الدفترية لحقوق الملكية- التدفقات النقدية التشغيلية

التشغيلية EPS-BVPS-CFPS Model (Shamki & Abdul Rahman, 2011)

$$P_{jt} = \beta_{t0} + \beta_{t1} EPS_{jt} + \beta_{t2} BVPS_{jt} + \beta_{t3} CFPS_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

٦/٣/٦ - نتيجة اختبار فروض الدراسة ١/٦/٣/٦ - الإحصاءات الوصفية

يعرض الجدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية، حيث يشير إلى أن اللوغاريتم الطبيعي لسعر أسهم الشركات المسجلة في البورصة المصرية يتراوح ما بين -0.5656 و6.9076 بمتوسط 1.9279 وانحراف معياري 1.1672. تتراوح ربحية أسهم الشركات ما بين -33.5568 و55.2172 بمتوسط 1.9817 وانحراف معياري 6.3058. أما بالنسبة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم الواحد، فتتراوح ما بين -50.9169 و769.2277 بمتوسط ١٥.٧٩٨٥ وانحراف معياري 43.8535. وأخيراً، تتراوح التدفقات النقدية التشغيلية للسهم ما بين -27.6948 و١٣٢.٦٠٦٥ بمتوسط 2.7666 وانحراف معياري 10.33.

أما بالنسبة لعينة الشركات السعودية والتي تضم ٣٠١ مشاهدة (سنة-شركة) من سوق الأوراق المالية السعودي، توضح الإحصاءات الوصفية أن اللوغاريتم الطبيعي لسعر أسهم الشركات المسجلة في البورصة السعودية يتراوح ما بين 1.7749 و4.93801 بمتوسط 3.17317 وانحراف معياري 0.64216. وتتراوح ربحية أسهم الشركات ما بين -4.2103 و9.2619 بمتوسط 1.5269 وانحراف معياري 2.0459. أما بالنسبة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم الواحد، فتتراوح ما بين 0.000 و70.1089 بمتوسط 15.7046 وانحراف معياري 8.6533. وأخيراً، تتراوح التدفقات النقدية التشغيلية للسهم ما بين -4.5009 و19.1996 بمتوسط 2.5781 وانحراف معياري 2.7502.

وعند إلقاء نظرة على الجدول رقم (٤)، يمكن القول بأن هناك اختلافات واضحة بين المتغيرات المستقلة وذلك بالنسبة للشركات المصرية والسعودية. وبرغم تقارب متوسطات ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وأيضاً التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات المصرية والسعودية، إلا أن الانحراف المعياري لنفس المتغيرات، ومن ثم تشتتها، أعلى بكثير في الشركات المصرية بالمقارنة بالشركات السعودية. أما بالنسبة للمتغير التابع، والمقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم، فيلاحظ أن متوسطه أعلى في الشركات السعودية بالمقارنة بالشركات المصرية، وأن تشتته أعلى في الشركات المصرية بالمقارنة بالشركات السعودية.

جدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية

Max.	Q3	Median	Q1	Min.	Standard Deviation	Mean	N		
6.9076	2.6760	1.9608	1.2201	-0.5656	1.1672	1.9279	426	P	Egypt
55.2172	1.9880	0.4341	0.0313	-33.5568	6.3058	1.9817	426	EPS	
769.2277	17.212	7.77064	2.4474	-50.9169	43.8535	15.7985	426	BVPS	
132.6065	1.7741	0.34294	-0.0769	-27.6948	10.3300	2.7666	426	CFPS	
4.93801	3.6190	3.1135	2.6539	1.7749	0.64216	3.17317	301	P	Saudi
9.2619	2.6174	1.1598	0.2367	-4.2103	2.0459	1.5269	301	EPS	
70.1089	3.7447	14.5092	0.5290	0.0000	8.6533	15.7046	301	BVPS	
19.1996	19.8616	2.1929	11.4149	-4.5009	2.7502	2.5781	301	CFPS	

ولتوضيح الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وكذا العلاقة بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، اعتمد الباحث على ارتباط بيرسون Pearson والذي يظهر في الجزء الأسفل (القطر الأسفل) وارتباط سبيرمان Spearman والذي يظهر في الجزء الأعلى (القطر الأعلى) من الجدول رقم (٥). إذ يوضح الجدول رقم (٥) معامل ارتباط Pearson (Spearman) بين متغيرات الدراسة وهي أسعار الاسهم، ربحية الشركات والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية. بالنسبة لعينة الشركات المصرية، توضح مصفوفة الارتباط وجود ارتباط معنوي وإيجابي بين سعر السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة 42% (65.2%)، والتي تمثل الأعلى من حيث درجة الارتباط بالمقارنة بالمتغيرين المستقلين الآخرين. كما يوجد ارتباط معنوي وإيجابي بين سعر السهم وربحيته، وذلك بنسبة 28.1% (49%) وأيضاً مع التدفقات النقدية التشغيلية بنسبة 31.9% (35.1%). كما يتضح وجود ارتباط معنوي بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم بنسبة 34.3% (64.8%)، وبينها وبين التدفقات النقدية التشغيلية بنسبة 50.2% (42.3%) وبين ربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية بنسبة 37.9% (48.6%)

أما بالنسبة للشركات السعودية، فهناك ارتباط معنوي وإيجابي بين سعر الأسهم والأرباح المحاسبية بنسبة 74.1% (72.1%)، والتي تمثل أعلى درجة ارتباط بالمقارنة بالمتغيرين المستقلين الآخرين. كما يوجد ارتباط إيجابي ومعنوي بين سعر السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة 32.6% (40.8%) وأيضاً مع التدفقات النقدية التشغيلية بنسبة 46.5% (40.1%). أيضاً يتضح وجود ارتباط معنوي بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم

بنسبة 38.7% (49.5%) وبينها وبين التدفقات النقدية التشغيلية بنسبة 36.8% (42.1%) وبين ربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية بنسبة 51.6% (45.7%).

ومن خلال معاملات الارتباط في الجدول رقم (٥)، يرى الباحث أنه يمكن الوصول إلى نتيجة مبدئية تشير إلى وجود اختلاف في ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الشركات المصرية والشركات السعودية. ويمكن القول بشكل أكثر تفصيلاً، أن هناك اهتماماً واضحاً بربحية السهم من قبل المستثمرين في الشركات السعودية وبالقيمة الدفترية لحقوق الملكية من قبل المستثمرين في الشركات المصرية.

جدول رقم (٥) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Egypt		P	EPS	BVPS	CFPS
P	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	1	0.490*** 0.000	0.652*** 0.000	0.351*** 0.000
EPS	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	0.281*** 0.000	1	0.648*** 0.000	0.486*** 0.000
BVPS	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	0.420*** 0.000	0.343*** 0.000	1	0.423*** 0.000
CFPS	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	0.319*** 0.000	0.379*** 0.000	0.502*** 0.000	1
Saudi		P	EPS	BVPS	CFPS
P	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	1	0.721*** 0.000	0.408*** 0.000	0.401*** 0.000
EPS	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	0.741*** 0.000	1	0.495*** 0.000	0.457*** 0.000
BVPS	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	0.326*** 0.000	0.387*** 0.000	1	0.421*** 0.000
CFPS	Pearson correlation Sig. (2-tailed)	0.465*** 0.000	0.516*** 0.000	0.368*** 0.000	1

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

٢/٦/٣/٦ - الاختبارات الإحصائية اللازمة

قام الباحث بإجراء اختبار اعتدالية للتحقق مما إذا كانت البيانات محل الدراسة مسحوبة من مجتمع توزيعه معتدل. وقد اعتمد الباحث على اختبار Kolomogrov-Smironov للتحقق من مدى اعتدالية البيانات. إذ أجرى الباحث اختبار الاعتدالية على البواقي المعيارية standardized residuals لكل نموذج انحدار (www.statisticssolutions.com) وتوصل في بادئ الأمر إلى نتيجة مفادها أن بيانات العينة غير مسحوبة من مجتمع توزيعه معتدل. وعند استبعاد القيم الشاذة من عينتي الشركات المصرية (١٠ مشاهدات) والشركات السعودية (١٠ مشاهدات)، خلص الباحث من نتائج اختبار الاعتدالية إلى أن بيانات عينتي

الشركات المصرية والشركات السعودية مسحوبة من مجتمع توزيعه معتدل (كما هو موضح في جدول رقم ٦) بمستوى ثقة أعلى من ٩٠%. وإذا كانت Sig.= 0.047 في النموذج الثالث لعينة الشركات المصرية وفي النموذج الأول لعينة الشركات السعودية (أى أقل من ٥%)، فقد رأى الباحث ضرورة الاعتماد على Standardized Beta Coefficient للمتغيرات المستقلة لتحليل نتائج الانحدار، وذلك للوصول إلى تفسير وتحليل أعلى دقة. وعليه، فقد قام الباحث باستخدام نماذج الانحدار الخطى البسيط والمتعدد على إجمالى المشاهدات (pooled regression) من خلال البرنامج الإحصائى SPSS 20 لاختبار فروض الدراسة.

كذلك أجرى الباحث الإختبارات الإحصائية اللازمة للتأكد من مدى إمكانية الاعتماد على البيانات، وبالتالي مدى إمكانية الاعتماد على النتائج الإحصائية. ومن هذه الإختبارات، اختبار Durbin Watson والذي استخدمه الباحث للتحقق من مدى وجود مشكلة ارتباط ذاتى auto-correlation. فإذا كان معامل Durbin Watson يتراوح بين 1.5 و 2.5، دلّ ذلك على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتى. وبرغم عدم وجود ارتباط معنوى بين متغيرات الدراسة، كما هو واضح فى الجدول رقم (٥)، إلا أن الباحث اعتمد على معامل VIF للتحقق من مدى وجود مشكلة ازدواج خطى multicollinearity بين متغيرات الدراسة، فإذا كان معامل VIF أقل من ١٠، دلّ ذلك على عدم وجود مشكلة ازدواج خطى بين المتغيرات المستقلة محل الدراسة (Kargin, 2013)، ومن النتائج الإحصائية الخاصة باختبار فروض البحث - والتي سيتم عرضها فى الأقسام التالية - يتضح عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتى أو ازدواج خطى بين متغيرات الدراسة.

جدول رقم (٦) نتائج اختبار الاعتدالية للبقاى المعيارية لنماذج الانحدار الثلاثة

	Egypt			Saudi		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
EPS Model	0.038	426	0.145	0.052	301	0.047
EPS-BVPS Model	0.041	426	0.084	0.048	301	0.095
EPS-BVPS-CFPS Model	0.044	426	0.047	0.049	301	0.080

٣/٦/٣/٦ - نتائج اختبار الفرض الأول للبحث

لاختبار الفرض الأول للبحث (ف ١)، قام الباحث بالاعتماد على نتيجة الانحدار البسيط (نموذج EPS) لاختبار مدى ملاءمة معلومات الأرباح (المقاسة من خلال ربحية السهم) لأغراض قياس قيمة الشركة، أى مدى ارتباطها وانعكاسها فى سعر السهم.

يتضح من نتيجة الانحدار الظاهر بالجدول رقم (٧) وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم بالنسبة لعينة الشركات المصرية ($t=6.033$, $p\text{-value} = 0.000$) وأيضاً بالنسبة لعينة الشركات السعودية ($t=19.101$, $p\text{-value} = 0.000$).

وقد قام الباحث بمقارنة نتيجة الانحدار بالنسبة لعينتى الشركات المصرية والشركات السعودية لاختبار الفرض الأول للبحث. واعتمد الباحث هنا على $Adj.R^2$ تماشياً مع الدراسات السابقة (Alsalman, 2003; Shamki & Abdul Rahman, 2011; Elbakry et al., 2017). كما اعتمد الباحث على Standardized Beta Coefficient للتحقق من مدى ملاءمة معلومات الأرباح، من خلال ربحية السهم، لأغراض قياس القيمة، وذلك تماشياً مع دراسة (Black & White, 2013). وتشير نتيجة الانحدار إلى أن أرباح السهم تفسر 7.7% فقط من التغير فى أسعار أسهم الشركات المصرية، بينما تفسر أرباح الشركات السعودية 54.8% من هذا التغير. ومن معامل Standardized β ، يمكن القول بأن زيادة أرباح السهم بنسبة ١% تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.281% للشركات المصرية فقط، بينما تؤدي زيادة أرباح السهم بنسبة ١% إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.741% للشركات السعودية. وتشير هذه النتيجة إلى وجود فرق معنوى بين المقدرة التفسيرية للأرباح المحاسبية وبالتالي ملاءمتها لأغراض قياس قيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين فى مصر والسعودية.

ويرى الباحث أن نتيجة الانحدار توضح أهمية ربحية السهم بالنسبة للمستثمرين فى السعودية، فإذا كانت نتيجة الانحدار تشير إلى ملاءمة الأرباح لأغراض قياس القيمة فى كلا البلدين، إلا أن لها أهمية ومعنوية كبيرة بالنسبة لعينة الشركات السعودية ($Adj.R^2 = 54.8\%$) وذلك بالمقارنة بمقدارها وأهميتها بالنسبة لعينة الشركات المصرية ($Adj.R^2 = 7.7\%$). وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Alsehali, 2002) والذى رأى أن للهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين وكذلك معظم واضعى المعايير هدف أساسى من وراء التقرير المالى وهو توفير معلومات عن أداء الشركة من خلال معلومات الأرباح ومكوناته. وبالتالي، يتم قبول

الفرض الأول للبحث (ف ١) القائل بأنه "تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة".
جدول رقم (٧) نتائج نموذج الانحدار البسيط لاختبار مدى ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لأغراض قياس القيمة لعينة الشركات المصرية وعينة الشركات السعودية

	Egypt					Saudi				
	$P_{it} = \beta_{i0} + \beta_{i1} EPS_{it} + \varepsilon_{it}$					$P_{it} = \beta_{i0} + \beta_{i1} EPS_{it} + \varepsilon_{it}$				
	β	Standard Error	St. β	t	p-value	β	Standard Error	St. β	t	p-value
Intercept	1.825	0.057		32.037	0.000***	2.818	0.031		90.704	0.000***
EPS	0.052	0.009	0.281	6.033	0.000***	0.233	0.012	0.741	19.101	0.000***
Adj. R ²	0.077					0.548				
F-stat	36.403					364.852				
Sig.	0.000***					0.000***				
Durbin-Watson	1.981					2.004				
N	426					301				

*** Statistically significant at 0.01

٤/٦/٣/٦ - نتائج اختبار الفرض الثاني للبحث

لاختبار الفرض الثاني للبحث (ف ٢)، قام الباحث بإجراء نموذج الانحدار الثاني (EPS- BVPS Model) للتحقق من مدى وجود فرق معنوي بين ملاءمة الأرباح المحاسبية (المقاسة من خلال ربحية السهم EPS) والقيمة الدفترية لحقوق الملكية (المقاسة من خلال القيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم BVPS) لأغراض قياس القيمة بالنسبة لعينتي الشركات المصرية والسعودية. ولتوضيح نتائج انحدار النموذج الثاني، سيقوم الباحث بعرض ثلاث نقاط: الأولى توضح علاقة الارتباط بين الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية من ناحية وأسعار الأسهم من ناحية أخرى وذلك لكل عينة على حدة، والثانية توضح التغير في المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار - بالمقارنة بالنموذج السابق - وذلك أيضاً لكل عينة على حدة، والنقطة الثالثة سيقوم فيها الباحث بمقارنة نتائج الانحدار بين العينتين.

بالنسبة لعلاقة كل من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بأسعار الأسهم، تشير نتيجة الانحدار في الجدول رقم (٨) إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين كل من الأرباح المحاسبية ($t=3.351$, $p\text{-value} = 0.001$) والقيمة الدفترية لحقوق الملكية ($t=7.911$, $p\text{-value} = 0.000$) من ناحية وأسعار أسهم الشركات المصرية من ناحية أخرى، وذلك بما يتفق مع دراسة (Ragab&Omran,2006). ولكن بالنسبة للشركات السعودية، يتضح وجود علاقة إيجابية ومعنوية ($t=17.191$, $p\text{-value}=0.000$) بين الأرباح المحاسبية فقط وأسعار الأسهم، بينما توجد علاقة إيجابية، ولكنها غير معنوية، بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم ($t=1.103$, $p\text{-value} = 0.271$).

جدول رقم (٨) نتائج نموذج الانحدار المتعدد لاختبار ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة لعينة الشركات المصرية وعينة الشركات السعودية

	Egypt						Saudi					
	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF
Intercept	1.717	0.055		31.242	0.000		2.772	0.052		53.708	0.000	
EPS	0.029	0.009	0.155	3.351	0.001***	1.133	0.227	0.013	0.723	17.191	0.000***	1.176
BVPS	0.010	0.001	0.367	7.911	0.000***	1.133	0.003	0.003	0.046	1.103	0.271	1.176
Adj. R ²	0.194						0.548					
F-stat	52.140						183.167					
Sig.	0.000***						0.000***					
Durbin-Watson	1.847						2.022					
N	426						301					

*** Statistically significant at 0.01

أما بالنسبة للمقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار الثاني (EPS-BVPS Model)، يتضح من الجدول رقم (٨) أن هناك تحسناً في المقدرة التفسيرية ($Adj.R^2$) لنموذج الانحدار الثاني بالنسبة للشركات المصرية بعد إضافة متغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) إلى الأرباح المحاسبية (EPS). فقد أدى إضافة متغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى زيادة $Adj.R^2$ من 7.7% إلى 19.4%، أي أن الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق

الملكية معاً يمكنهما تفسير 19.4% من التغير في أسعار أسهم الشركات المصرية، وهو ما يشير إلى وجود تأثير معنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم وأنها محط أنظار المساهمين في مصر. كما يتضح من الجدول رقم (٨)، أن زيادة كلا من أرباح السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة ١% ستؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.155% و 0.367% على التوالي وهو ما يؤكد التأثير المعنوي للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بالمقارنة بتأثير ربحية السهم على أسعار الأسهم بالنسبة للشركات المصرية، وذلك بما يتفق مع دراسة (Black & White, 2003). وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه Mostafa (2016)، حيث رأى أن هناك اهتماماً من قبل المستثمرين في مصر بالمعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، وفي نفس الوقت تختلف النتيجة الإحصائية مع دراسة (Mostafa, 2016) والتي رأى فيها الكاتب أن المستثمرين في مصر يعطون اهتماماً أكبر لمعلومات قائمة الدخل (من خلال معلومات الأرباح) وذلك بالمقارنة بمعلومات قائمة المركز المالي (من خلال القيمة الدفترية لحقوق الملكية). أيضاً تتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه (Saudiye 2012) و (Bilgic & Ibis 2013) واللذين خلصوا إلى أن ملاءمة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية أعلى من تلك المتعلقة بالأرباح وذلك لأغراض قياس القيمة. وبرغم أن هذه النتيجة تتفق مع ما توصل إليه (Ragab & Omran 2006) من حيث ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً لأغراض قياس القيمة، إلا أنهما وجدا أن هذين المتغيرين معاً يفسران 40.36% (R^2) من التغير في القيمة السوقية للشركة (من خلال قياس سعر السهم بعد مرور ثلاثة أشهر من تاريخ القوائم المالية)، بينما توضح الدراسة الحالية أن هذين المتغيرين يفسران 19.8% فقط من التغير في سعر السهم.

وبالنسبة لعينة الشركات السعودية، فيتضح من الجدول رقم (٨) عدم وجود تحسن في المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار بعد إضافة متغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى النموذج، حيث ظلت المقدرة التفسيرية ($Adj.R^2$) لنموذج الانحدار كما هي (54.8%). كما يتضح من نتيجة الانحدار أن زيادة كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة ١% ستؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.723% و 0.046% على التوالي. ويشير هذا إلى عدم اهتمام المستثمرين في السعودية بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية عند تقييم أسهم الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية السعودية وذلك بالمقارنة بأهمية الأرباح المحاسبية من وجهة نظرهم. وتختلف هذه النتيجة مع ما توصل إليه طاحون (٢٠٠٠) والذي

خلص إلى أن المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية تفوق تلك الخاصة بالأرباح بالنسبة للشركات السعودية. ويرى الباحث أن هذا الاختلاف قد يرجع إلى اختلاف الفترة الزمنية محل الدراسة. ومن ناحية أخرى، تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Ben Ayed & Abaoub, 2006) التي توصلت إلى ملاءمة معلومات الأرباح وعدم ملاءمة معلومات التدفقات النقدية لأغراض قياس القيمة، وأيضاً مع دراسة (Alnodel, 2018) التي توصلت إلى أن بعد تطبيق السعودية لمعايير الدولية للتقرير المالي انخفضت ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية وارتفعت ملاءمة معلومات الأرباح لأغراض قياس القيمة.

أما فيما يتعلق بالاختلاف بين ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المصرية عنها في الشركات السعودية، فيتضح وجود اختلاف معنوي بين ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ($Adj.R^2 = 19.4\%$) عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية ($Adj.R^2 = 54.8\%$). وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Black & White, 2003)، والتي أشارت إلى أن الدول التي تعتمد فيها الشركات على البنوك كمصدر للتمويل - مثل مصر - يهتم فيها مقدمو رأس المال بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية أكثر من اهتمامهم بمعلومات الأرباح وذلك بالمقارنة بالشركات السعودية. ولكن يرى الباحث أنه لا بد من التنويه إلى أن هذا الاختلاف بين ملاءمة المعلومات المحاسبية بين الدولتين لا يرجع إلى إضافة متغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى نموذج الانحدار، فمازالت المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار كما هي بالنسبة للشركات السعودية وأن الاختلاف يرجع إلى متغير الأرباح المحاسبية والذي أثر بصورة إيجابية ومعنوية على أسعار أسهم الشركات السعودية من بداية التحليل. مما سبق، يمكن قبول الفرض الثاني للبحث (ف ٢) القائل بأنه تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية".

٥/٦/٣/٦ - نتائج اختبار الفرض الثالث للبحث

لاختبار الفرض الثالث للبحث (ف ٣)، قام الباحث بإجراء نموذج الانحدار الثالث (EPS- BVPS - CFPS Model) لاختبار مدى وجود فرق معنوي بين ملاءمة الأرباح المحاسبية (المقاسة من خلال ربحية السهم EPS) والقيمة الدفترية لحقوق الملكية (المقاسة من خلال

القيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم (BVPS) والتدفقات النقدية التشغيلية (المقاسة من خلال التدفقات النقدية التشغيلية للسهم (CFPS) لأغراض قياس القيمة، بالنسبة لعينتي الشركات المصرية والسعودية. ولتوضيح نتائج انحدار النموذج الثالث، سيقوم الباحث - كما سبق توضيحه - بعرض ثلاث نقاط: الأولى توضح علاقة الارتباط بين الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية من ناحية وأسعار الأسهم من ناحية أخرى وذلك لكل عينة على حدة، والثانية توضح التغير في المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار - بالمقارنة بالنموذج السابق - وذلك أيضاً لكل عينة على حدة، والنقطة الثالثة سيقوم فيها الباحث بمقارنة نتائج الانحدار بين العينتين.

بالنسبة لعلاقة كل من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية بأسعار الأسهم، تشير نتيجة الانحدار في الجدول رقم (٩) إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين كلا من الأرباح المحاسبية ($t=2.720, p\text{-value}=0.007$) والقيمة الدفترية لحقوق الملكية ($t=6.275, p\text{-value}=0.000$) والتدفقات النقدية التشغيلية ($t=2.105, p\text{-value}=0.036$) من ناحية وأسعار أسهم الشركات المصرية من ناحية أخرى. ولكن بالنسبة للشركات السعودية، يتضح وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الأرباح المحاسبية ($t=14.579, p\text{-value}=0.000$) والتدفقات النقدية التشغيلية ($t=2.295, p\text{-value}=0.022$) فقط من ناحية وأسعار الأسهم من ناحية أخرى، بينما توجد علاقة إيجابية، ولكنها غير معنوية، بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم ($t=0.597, p\text{-value}=0.551$).

أما بالنسبة للمقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار الثالث (EPS-BVPS-CFPS Model) بالمقارنة بنموذج الانحدار الثاني (EPS-BVPS Model)، فيتضح من الجدول رقم (٩) أن هناك تحسناً في المقدرة التفسيرية ($Adj.R^2$) لنموذج الانحدار الثالث بالنسبة للشركات المصرية بعد إضافة متغير التدفقات النقدية التشغيلية (CFPS) إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) والأرباح المحاسبية (EPS). إذ أدى إضافة متغير التدفقات النقدية التشغيلية إلى زيادة $Adj.R^2$ من 19.4% إلى 20%، أي أن الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً يمكنهم تفسير 20% من التغير في أسعار أسهم الشركات المصرية وهو ما يشير إلى وجود تأثير معنوي لمعلومات التدفقات النقدية التشغيلية على أسعار الأسهم وأنها محط أنظار المساهمين في مصر. كما يتضح من

الجدول رقم (٩)، أن زيادة كل من أرباح السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية بنسبة ١% ستؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.13% و 0.32.1% و 0.109% على التوالي وهو ما يؤكد النتيجة السابقة فيما يتعلق بالتأثير المعنوي للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بالمقارنة بتأثير ربحية السهم وأيضاً بالمقارنة بتأثير التدفقات النقدية التشغيلية على أسعار الأسهم بالنسبة للشركات المصرية. وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (Mostafa, 2016) والتي توصلت إلى عدم معنوية معلومات التدفقات النقدية التشغيلية.

جدول رقم (٩) نتائج نموذج الانحدار المتعدد لاختبار ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس القيمة لعينة الشركات المصرية وعينة الشركات السعودية

	Egypt						Saudi					
	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 CFPS_{it} + \varepsilon_{it}$											
	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF
Intercept	1.711	0.055		31.236	0.000		2.755	0.052		53.209	0.000	
EPS	0.024	0.009	0.130	2.720	0.007***	1.211	0.212	0.015	0.677	14.579	0.000***	1.453
BVPS	0.009	0.001	0.321	6.275	0.000***	1.388	0.002	0.003	0.026	0.597	0.551	1.232
CFPS	0.012	0.006	0.109	2.105	0.036**	1.430	0.025	0.011	0.106	2.295	0.022**	1.428
Adj. R ²	0.200						0.555					
F-stat	36.520						125.615					
Sig	0.000***						0.000***					
Durbin-Watson	1.839						2.022					
N	426						301					

** Statistically significant at 0.05

*** Statistically significant at 0.01

وبالنسبة لعينة الشركات السعودية، فإنه يتضح من الجدول رقم (٩) وجود تحسن في المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار بعد إضافة متغير التدفقات النقدية التشغيلية إلى النموذج، حيث زادت المقدرة التفسيرية (Adj.R²) لنموذج الانحدار من 54.8% إلى 55.5%. كما يتضح من نتيجة الانحدار أن زيادة كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية بنسبة ١% ستؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.677% و 0.026% و 0.106% على التوالي. ويشير هذا إلى أن لمعلومات قائمة الدخل، والمتمثلة في الأرباح المحاسبية، الأهمية القصوى من وجهة نظر المستثمرين في الشركات السعودية وذلك لأغراض قياس القيمة، وتأتي بعدها معلومات قائمة التدفقات النقدية، المتمثلة في

التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالمقارنة بمعلومات قائمة المركز المالي، المتمثلة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتي ليس لها تأثير معنوي على تقييم المستثمرين لأسهم الشركات السعودية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Shamki&Abdul Rahman, 2011) وذلك من حيث كون ملاءمة معلومات صافي الربح لأغراض قياس القيمة أعلى من تلك المتعلقة بالقيمة الدفترية والتدفقات النقدية وذلك لعينة من الشركات الصناعية والخدمية في الأردن. كما تتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Omokhudu&Ibadin, 2015) والتي خلصت إلى عدم ملاءمة القيمة الدفترية للملكية وملاءمة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس قيمة الشركة.

أما فيما يتعلق بالاختلاف بين ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المصرية عنها في الشركات السعودية، فإنه يتضح وجود فرق معنوي بين ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس قيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ($Adj.R^2 = 20\%$) عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية ($Adj.R^2 = 55.5\%$). ولكن لا بد من التنويه إلى أن هذا الاختلاف لا يرجع إلى إضافة متغير التدفقات النقدية التشغيلية إلى نموذج الانحدار، فتأثير هذا المتغير متقارب للغاية بين مصر ($Standardized \beta = 0.109$) والسعودية ($Standardized \beta = 0.106$) وأن الاختلاف يرجع إلى متغير الأرباح المحاسبية والذي أثر بصورة إيجابية ومعنوية على أسعار أسهم الشركات السعودية من بداية التحليل. كما يرى الباحث أن هذا الفرق المعنوي بين ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة في الشركات المصرية عنها في الشركات السعودية قد يرجع إلى سببين: السبب الأول، وهو اعتماد المستثمر البسيط في السعودية - والذي يمثل النسبة الأكبر - على معلومات القوائم المالية، وفي نفس الوقت لجوء المستثمر في مصر إلى مصادر أخرى للمعلومات - بخلاف معلومات القوائم المالية - لتقييم الشركات (Dahawyetal.,2011). والسبب الثاني، ويتعلق بمدى الاعتماد على البنوك في مقابل سوق الأسهم لسداد الحاجات التمويلية، فيما أن الشركات في مصر تعتمد وبنسبة كبيرة على البنوك لسداد حاجاتها التمويلية، ستعتمد البنوك - كمقدم لرأس المال - على علاقتها المباشرة بالشركات ومدرائها للحصول على المعلومات اللازمة، وليس على المعلومات التي تنشرها هذه الشركات، لقياس قيمتها، وفي نفس الوقت، سيعتمد المستثمر في السعودية على معلومات

القوائم المالية لقياس قيمة الشركات، نظراً لاعتماد الشركات هنا، بنسبة أكبر، على سوق الأسهم لسداد حاجاتها التمويلية. ومما سبق، يمكن قبول الفرض الثالث للبحث (ف ٣) القائل بأنه تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية".

٦/٦/٣/٦ - تحليل إضافي

قام الباحث بإجراء نموذج الانحدار الثالث، وذلك لكل سنة من سنوات العينتين على حدة، للتحقق من مدى وجود فروق بين البلدين على مدار السنوات الثلاثة محل الدراسة. من بيانات ٢٠١٥، توضح نتيجة الانحدار في الجدول رقم (١٠) ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية ($t=4.199$, $p\text{-value} = 0.000$) والأرباح المحاسبية ($t=1.663$, $p\text{-value} = 0.099$) = لأغراض قياس القيمة بالنسبة للشركات المصرية. كما يتضح أيضاً عدم ملاءمة معلومات التدفقات النقدية التشغيلية ($t=-1.066$, $p\text{-value} = 0.288$) بالنسبة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وذلك بما يتفق مع دراسة (Ben Ayed & Abaoub, 2006). أما بالنسبة للشركات المقيدة بالبورصة السعودية، فيوضح الجدول رقم (١٠) ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية ($t=9.008$, $p\text{-value} = 0.000$) لأغراض قياس القيمة وعدم ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية ($t=0.727$, $p\text{-value} = 0.469$) أو التدفقات النقدية التشغيلية ($t=-0.894$, $p\text{-value} = 0.373$) لأغراض قياس القيمة. وقد ترجع هذه النتيجة الإحصائية بالمتعلقة بعدم ملاءمة التدفقات النقدية التشغيلية في كلا البلدين إلى تقلبها بصفة عامة وعدم استقرارها، وهو ما يفسر عدم اعتماد المستثمرين عليها لأغراض قياس القيمة (Mostafa, 2016).

جدول رقم (١٠) نتيجة انحدار ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس القيمة لعينتي الشركات المصرية والسعودية (سنة ٢٠١٥)

	Egypt					VIF	Saudi					VIF
	β	Standard Error	St. β	t	p-value		β	Standard Error	St. β	t	p-value	
Intercept	1.356	0.098		13.848	0.000		2.755	0.100		27.608	0.000	
EPS	0.026	0.016	0.126	1.663	0.099*	1.050	0.226	0.025	0.738	9.008	0.000***	1.295
BVPS	0.021	0.005	0.623	4.199	0.000***	.0250	0.004	0.006	0.060	0.727	0.469	1.297
CFPS	-0.013	0.012	-0.0156	-1.066	0.288	3.929	-0.018	0.020	-0.079	-0.894	0.373	1.491
Adj. R ²	0.218					0.509						
F-stat	14.291					33.693						
Sig.	0.000***					0.000***						
Durbin-Watson	1.742					2.097						
N	144					96						

* Statistically significant at 0.10

*** Statistically significant at 0.01

أيضاً، يوجد فرق معنوي بين المقدرة التفسيرية للمتغيرات الثلاث وبالتالي ملاءمتها، لأغراض قياس القيمة بين شركات البورصة المصرية ($Adj.R^2=21.8\%$) وشركات البورصة السعودية ($Adj.R^2 = 50.9\%$). عند مقارنة العينتين. إذ يتضح أن زيادة ربحية السهم بنسبة ١% ستؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة ٠.١٢٦% في مصر وبنسبة 0.738% في السعودية. في حين تؤدي زيادة القيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة ١% إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.623% في مصر وبنسبة 0.060% في السعودية.

ومن بيانات ٢٠١٦، توضح نتيجة الانحدار في الجدول رقم (١١) ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية ($t=5.717, p\text{-value} = 0.000$) فقط لأغراض قياس القيمة بالنسبة للشركات المصرية وملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية ($t=8.778, p\text{-value}=0.000$) فقط لأغراض قياس القيمة بالنسبة للشركات السعودية وعدم ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية ($t=1.379, p\text{-value} = 0.365$) أو التدفقات النقدية التشغيلية ($t=0.910, p\text{-value} = 0.365$) ($t=1.379, p\text{-value} = 0.171$) لأغراض قياس القيمة اتساقاً مع نتيجة ٢٠١٥. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Shamki & Abdulrahman, 2011) والتي أجريت في الأردن على عينة من الشركات الخدمية والصناعية المقيدة بالبورصة.

ومن ناحية أخرى، يوجد فرق معنوي بين المقدرة التفسيرية للمتغيرات الثلاثة، وبالتالي ملاءمتها، لأغراض قياس القيمة بين شركات البورصة المصرية ($Adj.R^2=23.8\%$) وشركات البورصة السعودية ($Adj.R^2=58\%$). عند مقارنة العينتين. إذ يتضح أن زيادة القيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة ١% تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.688% في مصر وتؤدي زيادة ربحية السهم بنسبة ١% إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.681% في السعودية.

جدول رقم (١١) نتيجة انحدار ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس القيمة لعينتي الشركات المصرية والسعودية (سنة ٢٠١٦)

	Egypt						Saudi					
	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF
Intercept	1.392	0.105		13.249	0.000		2.704	0.079		34.142	0.000	
EPS	-0.024	0.019	-0.141	-1.229	0.221	2.496	0.212	0.024	0.681	8.778	0.000***	1.462
BVPS	0.040	0.007	0.688	5.717	0.000***	2.740	0.004	0.005	0.063	0.910	0.365	1.181
CFPS	-0.024	0.015	-0.159	-1.578	0.117	1.914	0.025	0.018	0.108	1.379	0.171	1.497
Adj. R ²	0.238						0.580					
F-stat	16.004						47.999					
Sig.	0.000***						0.000***					
Durbin-Watson	1.955						1.920					
N	145						103					

*** Statistically significant at 0.01

وأخيراً، من بيانات ٢٠١٧، توضح نتيجة الانحدار في الجدول رقم (١٢) ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية فقط ($t=3.900$, $p\text{-value} = 0.000$) لأغراض قياس القيمة بالنسبة للشركات المصرية وملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية ($t=7.256$, $p\text{-value} = 0.000$) والتدفقات النقدية التشغيلية ($t=3.761$, $p\text{-value} = 0.000$) لأغراض قياس القيمة بالنسبة للشركات السعودية وعدم ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية. ويوجد فرق معنوي بين المقدرة التفسيرية للمتغيرات الثلاثة وبالتالي ملاءمتهم لأغراض قياس القيمة بين شركات البورصة

المصرية ($Adj.R^2 = 27\%$) وشركات البورصة السعودية ($Adj.R^2 = 60.9\%$). وعند مقارنة العينتين، يتضح أن زيادة القيمة الدفترية لحقوق الملكية بنسبة ١% تؤدي إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.329% في مصر وتؤدي زيادة ربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية بنسبة ١% إلى زيادة سعر السهم بنسبة 0.606% و 0.277% في السعودية.

جدول رقم (١٢) نتيجة انحدار ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية لأغراض قياس القيمة لعينتي الشركات المصرية والسعودية (سنة ٢٠١٧)

	Egypt						Saudi					
	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF	β	Standard Error	St. β	t	p-value	VIF
Intercept	2.040	0.095		21.398	0.000		2.777	0.097		28.671	0.000	
EPS	0.031	0.023	0.176	1.363	0.175	3.100	0.200	0.028	0.606	7.256	0.000***	1.802
BVPS	0.006	0.002	0.329	3.900	0.000***	1.327	0.000	0.006	-0.005	-0.062	0.951	1.403
CFPS	0.018	0.015	0.141	1.175	0.242	2.668	0.069	0.018	0.277	3.761	0.000***	1.401
Adj. R ²	0.270						0.609					
F-stat	17.805						53.384					
Sig.	0.000***						0.000***					
Durbin-Watson	1.976						2.017					
N	137						102					

*** Statistically significant at 0.01

ومن نتائج التحليل الإضافي، يرى الباحث أن لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية أهمية كبيرة من وجهة نظر المستثمرين في الشركات المصرية والتي أوضحت ملاءمتها لأغراض قياس القيمة في السنوات ٢٠١٥، ٢٠١٦ و ٢٠١٧. وعلى الجانب الآخر، يمكن القول أن لمعلومات ربحية السهم أهمية كبيرة من وجهة نظر المستثمرين في الشركات السعودية، والتي أيضاً أظهرت ملاءمتها لأغراض قياس القيمة في السنوات ٢٠١٥، ٢٠١٦ و ٢٠١٧ (جدول رقم ١٣).

جدول رقم (١٣) ملاءمة المعلومات المحاسبية خلال سنوات الدراسة

الملاءمة لأغراض قياس القيمة			
السعودية	مصر	الدولة	سنة الدراسة
نعم	نعم	EPS	2015
لا	نعم	BVPS	
لا	لا	CFPS	
نعم	لا	EPS	2016
لا	نعم	BVPS	
لا	لا	CFPS	
نعم	لا	EPS	2017
لا	نعم	BVPS	
نعم	لا	CFPS	

مما تقدم، يرى الباحث أن هناك فروقاً معنوية في ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس القيمة في شركات البورصة المصرية عنها في شركات البورصة السعودية. وبشكل أكثر تفصيلاً، تكون لمعلومات قائمة المركز المالي، والمتمثلة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية، الأهمية القصوى والأولية لتقييم أسهم الشركات المصرية من وجهة نظر المستثمرين. وعلى الجانب الآخر، تكون لمعلومات قائمة الدخل، والمتمثلة في الأرباح المحاسبية، الأهمية والأولية من وجهة نظر المستثمرين عند تقييمهم لأسهم الشركات السعودية. ويلخص جدول رقم (١٤) نتائج اختبار فروض الدراسة.

جدول رقم (١٤) نتائج اختبار فروض الدراسة

رقم الفرض	الفرض	العلاقة المتوقعة	العلاقة طبقاً لنتيجة الانحدار	اختبار الفرض
الأول (١ف)	تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية	يوجد فرق معنوى	يوجد فرق معنوى	قبول
الثاني (٢ف)	تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية	يوجد فرق معنوى	يوجد فرق معنوى	قبول
الثالث (٣ف)	تختلف ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس القيمة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عنها في الشركات المقيدة بالبورصة السعودية	يوجد فرق معنوى	يوجد فرق معنوى	قبول

٤/٦ - الخلاصة والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار ومقارنة مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية، المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، لأغراض قياس القيمة بين الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وتلك المقيدة بالبورصة السعودية. ولتحقيق هذا الهدف، قام الباحث بتحليل الدراسات السابقة التي تناولت ملاءمة المعلومات المحاسبية المختلفة والواردة بالقوائم والتقارير المالية لأغراض قياس القيمة، وكذلك الدراسات المقارنة التي ركزت على أوجه الاختلاف بين الدول المختلفة بغرض تفسير الاختلاف بين ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الدول المختلفة. ونظراً لأن الدراسة الحالية ركزت على دولتين ناميتين، هما مصر والسعودية، فقد قام الباحث بإلقاء الضوء على سوق الأوراق المالية المصرى والسعودى بغرض توضيح أوجه التشابه والاختلاف وصولاً إلى اشتقاق فروض البحث.

وقد قام الباحث بتطوير نماذج الانحدار المناسبة لاختبار فروض البحث وعرض الإحصاءات الوصفية والاختبارات الإحصائية اللازمة للتحقق من إمكانية الاعتماد على البيانات والتي تمثلت في ٤٢٦ مشاهدة (شركة-سنة) من سوق الأوراق المالية المصرى

و ٣٠١ مشاهدة (شركة-سنة) من سوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧.

وقد توصل الباحث من نتائج تحليل الانحدار إلى ما يلي:

- تعتبر معلومات الأرباح ملائمة لأغراض قياس القيمة، وذلك بالنسبة للشركات المقيدة في البورصة المصرية وتلك المقيدة في البورصة السعودية، ولكن تعتبر معلومات الأرباح أكثر ملاءمة لأغراض قياس القيمة بالنسبة للشركات السعودية وذلك بالمقارنة بملاءمتها بالنسبة للشركات المصرية.
- هناك فرق معنوي بين ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً لأغراض قياس القيمة بين الشركات المقيدة في البورصة المصرية وتلك المقيدة في البورصة السعودية. في نفس الوقت، تعتبر معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية ملائمة لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية، بينما تعتبر معلومات الأرباح المحاسبية فقط ملائمة لأغراض قياس القيمة من وجهة نظر المستثمرين في السعودية.
- هناك فرق معنوي بين ملاءمة معلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس القيمة بين الشركات المقيدة في البورصة السعودية وتلك المقيدة في البورصة المصرية. وبالنسبة للمستثمرين في مصر، فإنهم يهتمون بمعلومات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وأيضاً بمعلومات التدفقات النقدية التشغيلية، بينما يهتم المستثمرون في السعودية بمعلومات الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية ولا يضعون أهمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.
- بإجراء تحليل إضافي على كل سنة من سنوات العينة، يمكن القول بأن هناك اهتماماً ملحوظاً من قبل المستثمرين في السعودية بمعلومات الأرباح، بينما يهتم المستثمرون في مصر بمعلومات قائمة المركز المالي المتمثلة في القيمة الدفترية لحقوق الملكية.
- تعتبر ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة أعلى في السعودية عنها في مصر، ويمكن تفسير ذلك من خلال حداثة سوق الأوراق المالية السعودي ونسبة المستثمر البسيط، الذي يعتمد بصفة أساسية على معلومات القوائم والتقارير المالية التي تنشرها الشركات السعودية واعتماد الشركات في مصر على قروض البنوك لسداد حاجاتها التمويلية وذلك بنسبة أكبر بالمقارنة بالشركات في السعودية.

وبالتالى، يوصى الباحث بما يلى:

- ضرورة اهتمام سوق الأوراق المالية فى مصر بدراسة إحتياجات المستثمرين من المعلومات بهدف زيادة مستوى كل من الإفصاح والشفافية والذي يطلبه كل من المستثمر المحلى والأجنبى.
- ضرورة رفع مستوى ومتطلبات الإفصاح الإجبارى والعمل على مراقبة التزام الشركات المقيدة فى البورصة للتحقق من مدى التزامها بتلك المتطلبات.
- ضرورة تفعيل قواعد الحوكمة والحرص على تنفيذها بالشكل المرغوب والذي يحقق الهدف منها.
- اهتمام أقسام المحاسبة بتدريس المشاكل المحاسبية المقارنة خاصة بالنسبة للدول العربية والأفريقية فى مقررات الدراسات العليا.
- ينبغى تطوير توجهات المؤتمرات التخصصية المحاسبية فى مصر لتكون على المستوى الإقليمى والدولى وأن تناقش مثل هذه القضايا المحاسبية.
- ومما تقدم يوصى الباحث بإجراء مزيد من البحوث المستقبلية التى تتناول على سبيل

المثال ما يلى:

- الاختلافات فى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة بين الشركات المقيدة فى البورصة المصرية وتلك المقيدة فى البورصات الأخرى مثل البورصة التركية والتونسية والجزائرية والمغربية وأيضاً بورصات الخليج العربى.
- ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة باستخدام معلومات أخرى بخلاف الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية مثل توزيعات الأرباح والقيمة الدفترية للأصول ومصروفات البحوث والتطوير والأصول غير الملموسة.
- ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة وذلك لعينة من مؤسسات التمويل وشركات التأمين والبنوك فى مصر والدول العربية.
- ملاءمة المعلومات المحاسبية فى القوائم المالية ربع السنوية لأغراض قياس القيمة.
- جودة المراجعة كمحدد لمقدرة المعلومات المحاسبية على قياس القيمة.
- أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم.

قائمة المراجع

المراجع العربية

- البورصة المصرية (٢٠١٥). التقرير السنوى ٢٠١٥. على موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg.
- البورصة المصرية (٢٠١٦). التقرير السنوى ٢٠١٦. على موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg.
- البورصة المصرية (٢٠١٧). التقرير السنوى ٢٠١٧. على موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٥). عرض القوائم المالية، معيار المحاسبة المصرى رقم ١ متاح على: www.fra.gov.eg
- باسما عيل، جميلة (٢٠١٦). قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة فى تفسير عوائد الأسهم: دراسة حالة المؤسسات المدرجة فى سوق الأوراق المالية السعودية للفترة ٢٠١١-٢٠١٥. **مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمى** - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير - جامعة قصى مرياح - ورقلة - الجزائر.
- زين الدين، صلاح (٢٠٠٨). دور مبادئ حوكمة الشركات فى رفع كفاءة البورصات المصرية. المؤتمر العلمى الأول بعنوان "حوكمة الشركات ودورها فى الإصلاح الاقتصادى"، كلية الاقتصاد - جامعة دمشق - أكتوبر.
- طاحون، محمد عبد الحميد (٢٠٠٠). دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم فى تحديد أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية، **البحوث المحاسبية**، المجلد الرابع، العدد الثانى، ص ٩٧-١٣٤، أكتوبر.
- عوضين، عبد المنعم (١٩٦١). "المدخل للعلوم القانونية"، المنصورة.
- نويجى، حازم محفوظ محمد عمر (٢٠١٢). أثر الخصائص النوعية لمنشأة المحاسبة والمراجعة على مستوى خطر مقاضاة الغير لمراقب الحسابات - مع دراسة تطبيقية فى بيئة الممارسة المهنية فى مصر. **رسالة دكتوراه غير منشورة** - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- هيئة السوق المالية (٢٠١٧). التقرير السنوى ٢٠١٧. على موقع هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، www.cma.org.sa

English References

- Abousamak, A. (2015). The Value Relevance of the Financial Statements' Bottom Lines in the Emerging Egyptian Capital Market. *Studies in Business and Economics*, 18(1), 5-32.
- Al Barrak, T. (2011). Value Relevance and Predictive Ability of Financial Statement Information: The Case of Saudi Arabia. *Doctoral dissertation*. Department of Accounting and Finance, Portsmouth Business School, University of Portsmouth
- Ali, A., & Hwang, L. (2000). Country Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1-21.
- Alnodel, A. (2018). The Impact of IFRS Adoption on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from the Insurance Sector. *International Journal of Business and Management*, 13(4), 138-148.
- Alsalman, A. (2003). The Value Relevance of Accounting Numbers and the Implications for International Accounting Standards Harmonization: Evidence from Saudi Arabia and Kuwait. *Doctoral Dissertation*, Faculty of the College of Business, Florida Atlantic University.
- Alsehali, M. (2002). The Value of Earnings and Earnings Components: The Case of Saudi Arabia. *Doctoral Dissertation*, Department of Accounting, The University of Melbourne.
- Anandarajan, A., & Hasan, I. (2010). Value Relevance of Earnings: Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 26, 270-279.
- Arce, M., & Mora, A. (2002). Empirical Evidence of the Effect of European Accounting Differences on the Stock Market Valuation of Earnings and Book Value. *The European Accounting Review*, 11(3), 573-599.

- Barth, M., Beaver, W., & Landsman, W. (2001). The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 77-104.
- Barth, M., Li, K., & McClure, C. (2018). Evolution in Value Relevance of Accounting Information. *Working paper*, available at <http://papers.ssrn.com>
- Ben Ayed, M. & Abaoub, E. (2006). Value Relevance of Accounting Earnings and The Information Content of Its Components: Empirical Evidence in Tunisian Stock Exchange. *Working paper*, available at: <http://papers.ssrn.com>
- Bilgic, F., & Ibis, C. (2013). Effects of New Financial Reporting Standards on Value Relevance – A Study about Turkish Stock Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 5(10), ISSN 1916-971X, ESSN 1916-9728.
- Black, E., & White, J. (2003). An International Comparison of Income Statement and Balance Sheet Information: Germany, Japan and the US. *European Accounting Review*, 12(1), 29-46.
- Brown, S., Hillegeist, S., & Lo, K. (2005). Management Forecasts and Litigation Risk. *Social Science Research Network Working Paper Series*, May.
- Camodeca, R., Almici, A., & Brivio, A. (2014). The Value Relevance of Accounting Information in the Italian and the UK stock Markets. *Problems and Perspectives in Management*, 12(4), 512-519.
- Casterella, J., Jensen, K., & Knechel, R. (2010). Litigation Risk and Audit Firm Characteristics. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(2), 71-82.
- Clout, V., Falta, M., & Willett, R. (2016). Earnings in firm valuation and their value relevance. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 223-240.

- Dahawy, K., Shehata, N., & Ransopher, T. (2011). The State of Accounting in Egypt: A Case. *Journal of Business Cases and Applications*, 3. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2442485>.
- Elbakry, A., Nwachukwu, J., Abdou, H., & Elshandidy, T. (2017). Comparative Evidence on the Value Relevance of IFRS-Based Accounting Information in Germany and the UK. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 28, 10-30.
- Elshandidy, T. (2014). Value Relevance of Accounting Information: Evidence from an Emerging Market. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, xx, xx-xx.
- Fang, S., Chen, S., and Fu, C. (2013). The Impact of a Major Financial Event on the Value Relevance of Financial Instruments Fair Value. *Journal of Asia Pacific Business*, 14(2), 130-153.
- Ge, X., Drury, D., Fortin, S., Liu, F., & Tsang, D. (2010). Value Relevance of Disclosed Related Party Transactions. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 26, 134-141.
- Hassan, O., Romilly, P., Giorgioni, G., & Power, D. (2009). The Value Relevance of Disclosure: Evidence from the Emerging Capital Market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44, 79-102.
- Kargin, S. (2013). The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), ISSN 1916-971X, ESSN 1916-9728.
- Laux, V., & Stocken, P. (2012). Managerial Reporting, Over-optimism, and Litigation Risk. *Journal of Accounting and Economics*, 53, 577-591.
- Mostafa, W. (2016). The Value Relevance of Earnings, Cash Flows and Book Values in Egypt. *Managerial Research Review*, 39(12), 1752-1778.

- Omokhudu, O., & Ibadin, P. (2015). The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria. *Accounting and Finance Research*, 4(3), 20-30.
- Onali, E., Ginesti, G., & Vasilakis, C. (2017). How Should We Estimate Value-Relevance Models? Insights from European Data. *The British Accounting Review*, 49(5), 460-473.
- Pivac, S., Vuko, T., & Cular, M. (2017). Analysis of Annual Report Disclosure Quality for Listed Companies in Transition Countries. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 721-731.
- Puspa, D. (2006). The Value Relevance of Earnings and Cash Flow: Regression-Variation Approach. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 7(2), 158-174.
- Ragab, A., & Omran, M. (2006). Accounting Information, Value Relevance, and Investors' Behavior in the Egyptian Equity Market. *Review of Accounting and Finance*, 5(3), 279-297.
- Saudiye, G. (2012). Value Relevance of Book Value & Earnings under the Local GAAP and IFRS: Evidence from Turkey. *Ege Academic Review*, 12(3), 301-310.
- Shamki, D., & Abdul Rahman, A. (2011). Net Income, Book Value and Cash Flows: The Value Relevance in Jordanian Economic Sectors. *International Journal of Business and Social Research*, 1(1), 123-135.
- Tahat, Y. (2017). Have Accounting Numbers Lost Their Value Relevance during the Recent Financial Credit Crisis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 182-191.