

أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية مع التطبيق على مصر

د/ عمرو السيد زكي محمود
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة الاسكندرية

ملخص

يهدف هذا البحث إلي دراسة أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية علي الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية بالتطبيق علي مصر، وتتمثل المعلومات المحاسبية التي تم دراستها في الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، وذلك للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٦).

وقد أظهرت نتائج الدراسة انخفاض المقدرة التقييمية للأرباح في ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، ويمكن أن يرجع ذلك إلي زيادة عدم التأكد وزيادة المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، مما يؤثر علي نتائج أعمال الوحدات الاقتصادية خلال الفترة المالية التي يقع ضمنها تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. وعلي العكس من ذلك أوضحت نتائج الدراسة انه مع زيادة الاضطرابات المحيطة بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وانخفاض قيمة العملة المحلية، تتزايد المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، وذلك نظرا لانخفاض قدرة قائمة الدخل علي توفير معلومات حول فرص الربحية الطبيعية للمنشأة، واتجاه المستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية للبحث عن مصادر أخرى للمعلومات لاتخاذ قراراتهم، هذا بالإضافة إلي إن معلومات التدفقات النقدية التشغيلية لا تخضع للتلاعب الإداري أو الأساليب المحاسبية المرنة، وبالتالي يكون لها محتوى معلوماتي أفضل مقارنة بالأرباح المحاسبية. مما يترتب عليه تزايد مقدرتها التقييمية خلال فترات عدم التأكد الاقتصادي. وتوصي نتائج الدراسة بضرورة الأخذ في الاعتبار متضمنات الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية فيما يتعلق بتحديد أسعار الأسهم وأثر التغيرات البيئية والاقتصادية مثل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية علي هذا الدور، مع ضرورة اهتمام الجهات المهنية والتنظيمية بمراجعة نظام التقرير المالي الحالي لإدراج تلك التغيرات في بيئة الأعمال والظروف الاقتصادية في القوائم والتقارير المالية بصورة منهجية ومنظمة بما يفي باحتياجات المستثمرين و أصحاب المصالح الأخرى.

Abstract

The purpose of the study is to examine the effect of floating exchange rates on the value relevance of the accounting information in the emerging capital market of Egypt.

The regression models are estimated to investigate the value relevance of earnings, book value of equity and cash flows from operations, and changes therein between (2014-2016) (period of floating exchange rate in Egypt).

The findings suggest that the value relevance of the book value of equity and cash flows from operations have increased and that of earnings has decreased during period of floating exchange rate. The change in value relevance of accounting information after the devaluation may be attributable to increase uncertainty and risks during the period of floating exchange rate .

The paper's findings provide insights on the applications of the value relevance of the accounting information and the impact of economic changes such as floating exchange rate, which has direct implications for regulators, standards setters, academics and practitioners.

مقدمة

توفر التقارير والقوائم المالية معلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمحتملين، وكذلك الدائنين وغيرهم من المستخدمين، وذلك لأغراض اتخاذ القرارات. وهذا هو ما أكدته مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) في المعيار بمفهوم رقم (1)، والذي حدد فيها أهداف التقارير المحاسبية في تقديم المعلومات اللازمة لمساعدة المستثمرين والدائنين والمستخدمين الآخرين في تحديد مقدار وتوقيت ودرجة عدم التأكد للتدفقات النقدية المتوقعة، بالإضافة إلى توفير المعلومات عن الأداء المالي للمشروع عن الفترة. وبالإضافة إلى ذلك، فقد أكد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) على أن رقم الربح المحاسبي المحدد وفقا للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، والذي يقاس وفقاً لأساس الاستحقاق أكثر قدرة على قياس أداء الوحدة الاقتصادية وتوقع التدفقات النقدية المستقبلية.

ويستخدم المستثمرون والدائنون وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية المعلومات المحاسبية لأغراض مختلفة لبناء توقعاتهم عن التدفقات النقدية، وتقييم أداء إدارة الوحدات الاقتصادية، وتقدير المقدرة الكسبية للمشروع، وتوقع الربح المحاسبي المستقبلي، وتحديد درجة المخاطر المختلفة (الدهاوى، ٢٠١٦). وتنعكس هذه التوقعات على أسعار الأسهم ومن ثم على العائد السوقي للأسهم. وبالتالي، فإن المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المالية متمثلة في الربح المحاسبي ومكوناته، والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وغيرها من المعلومات يتوقع أن تكون مفيدة لمستخدمي تلك التقارير لأغراض اتخاذ القرارات السلمية. وتكمن منفعة المعلومات المحاسبية في المساعدة في تحديد أسعار الأسهم والتغير فيها (العائد السوقي للأسهم)، وكذلك تحديد درجة المخاطر وغيرها من الأغراض المختلفة لمستخدمي تلك المعلومات.

ويعد الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية (المقدرة التقويمية) Value relevance أحد من المجالات البحثية الرئيسية في المحاسبة والتمويل، وذلك منذ الدراستين الرائدتين Ball and Brown (1968)، وBeaver (1968) واللذان قد أوضحا أن رقم الربح المحاسبي مفيد للمستثمرين، لأن أسعار الأسهم تستجيب للتغيرات في الربح المحاسبي وقت الإعلان عنه ونشر التقارير المالية، وكذلك نشر تنبؤات الإدارة والمحللين الماليين لرقم الربح المحاسبي. وتهدف بحوث المقدرة التقويمية إلى تحديد مدى تأثير المتغير المحاسبي المعين

على القيمة السوقية للأسهم (أسعار أو عوائد الأسهم). وقد تناولت دراسات سابقة عديدة الدور التقويمي (المقدرة التقويمية) للأرباح المحاسبية بصورة موسعة في الأدب المحاسبي (e.g., Ball and Brown, 1968; Beaver, 1968; Beaver, 2002; Lipe, 1986; Cheng et al., 1993; Barth et al., 2001) وقد خلصت تلك الدراسات في هذا المجال إلى أن الأرباح المحاسبية ومكوناتها توفر معلومات ذات مقدرة تقويمية ومفيدة للمستثمرين، وأن الأرقام والمعلومات المحاسبية سوف تكون ذات مقدرة تقويمية أو دور تقويمي فقط إذا كانت هذه الأرقام تعكس معلومات ملائمة للمستثمرين في تقييم الشركات، ومقاسة بصورة موثوق بها بما فيه الكفاية لتعكس في أسعار الأسهم (Ebaid, 2012). ومن الناحية التاريخية، فقد هدفت بحوث ودراسات الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية إلى اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم، ثم اتسعت لتشمل التدفقات النقدية التشغيلية. وبالإضافة إلى مقاييس الأداء المحاسبية تم تناول دور المعلومات غير المالية وتأثيرها على أسعار الاسهم، كما تم دراسة الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية على مدار فترات زمنية لتحديد ما إذا كان هذا الدور يتزايد أم يتناقص على مر الزمن مع زيادة الاهتمام بتأثير المتغيرات البيئية على الأنظمة والممارسات المحاسبية وتطورها. وقد أسفرت العولمة والتجارة الدولية عن تأثيرات مباشرة على هيكل الانتاج، والقدرة التنافسية الدولية، والتدفقات النقدية على مستوى الوحدات الاقتصادية، بالإضافة الي التأثير على مستوى الدول من خلال التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية (Mauro et al., 2017).

ومن ناحية أخرى، شهد الاقتصاد المصري حزمة من الإصلاحات الاقتصادية التي تستهدف النهوض بالأداء الاقتصادي. والتي كان من أهمها قرار البنك المركزي المصري في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وترك قوى السوق للتحكم في تحديد أسعار التداول يومياً تبعاً لظروف العرض والطلب، الأمر الذي أثر على القوائم المالية للعديد من الشركات التي لديها معاملات تتم بالعملات الأجنبية. حيث اختلفت نتائج الأعمال للفترة المالية التي وقع في نطاقها تاريخ تحرير سعر الصرف، سواء بتحقيق خسائر أو مكاسب من التغيرات في أسعار الصرف بحسب مركز العملات الأجنبية لدى الشركة، هذا بالإضافة إلى اختلاف قيم الأصول بشكل كبير عن قيمتها الجارية لانخفاض القوة الشرائية، وتآكل حقوق الملكية لبعض الشركات التي سجلت خسائر فروق عملة خلال الفترة. وترتب

على ذلك ظهور الحاجة إلى اصدار معالجة محاسبية خاصة اختيارية يمكن من خلالها التعامل مع الآثار المترتبة على تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية للمنشآت التي تكون عملة التعامل بها هي الجنيه المصري. وقد تم بالفعل صدور القرار الوزاري رقم (١٦) لسنة ٢٠١٧ بإضافة ملحق (أ) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣) بعنوان "آثار التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية" وذلك بوضع معالجة محاسبية للاعتراف بفروق العملة.

وبناء على ما تقدم، يهدف هذا البحث إلى فحص واختبار أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية والمتمثلة فى الأرباح والقيم الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك باستخدام بيانات فعلية من واقع القوائم والتقارير المالية المنشورة لتلك الشركات، وذلك خلال الفترة (٢٠١٤ - ٢٠١٦).

٢ - مشكلة البحث

ترتب علي صدور قرار البنك المركزي المصري بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية فى ٣ نوفمبر ٢٠١٦، العديد من الآثار المباشرة وغير المباشرة على القوائم المالية للشركات، حيث نشأ لدى كثير من الشركات مكاسب أو خسائر فروق عملة استثنائية، نتيجة لوجود أرصدة أصول والتزامات ذات طبيعة نقدية بالعملات الأجنبية، بالإضافة إلى أن التكلفة التاريخية لبعض الأصول أصبحت جوهرياً عن تكلفتها الاستبدالية نتيجة تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، الأمر الذى يثير تساؤلات حول مدى منفعة المعلومات المحاسبية ومقدرتها التقويمية، وما إذا كانت هذه المقدرة التقويمية قد تأثرت بقرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، ومن ثم منفعتها للمستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية. وبالتالي تتمثل مشكلة هذا البحث فى محاولة الإجابة على التساؤلات التالية:

- هل يوجد دور تقويمي للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية فيما يتعلق بأسعار الأسهم وتفسير التغيرات فيها فى سوق الأوراق المالية المصري؟ وهل يتزايد أو يتناقص هذا الدور بمرور الزمن؟

٣ - هل يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية فى السوق المصري على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية المتمثلة فى الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

٣ - هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار أثر قرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية فى السوق المصري على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية (الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية)، ومدى تغير هذا الدور بصور هذا القرار .

٤ - أهمية ودوافع البحث

يستمد هذا البحث أهميته من التطورات والاصلاحات التى تتم فى الاقتصاد المصري، واتخاذ مجموعة من الحزم الاقتصادية، والتي من أهمها تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وما لها من تأثير على منفعة المعلومات المحاسبية، والنهوض بمهنة المحاسبة واصدار معايير محاسبية تتضمن معالجات محاسبية خاصة للتعامل مع الآثار المباشرة وغير المباشرة للقرارات الاقتصادية وخاصة فيما يتعلق بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية .

ويسلط هذا البحث المزيد من الضوء على أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على منفعة المعلومات المحاسبية، بأحد أسواق رأس المال الناشئة وهو سوق الأوراق المالية المصري ، وبالتالي مساعدة الأطراف ذات الصلة لفهم تلك العلاقة، ومن ثم توفر الدراسة الحالية فهما أفضل لهذا التأثير .

٥ - حدود البحث

يركز هذا البحث على دراسة واختبار العلاقة بين اسعار الاسهم كمقياس للقيمة السوقية للمنشأة والمعلومات المحاسبية متمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم والتدفقات النقدية التشغيلية للسهم وذلك للشركات المقيدة في بورصة الاوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦ . وبالتالي، يخرج عن نطاق هذا البحث الشركات غير المقيدة بسوق الاوراق المصرية، وكذلك الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية

وشركات التأمين والبنوك نظراً لطبيعتها الخاصة. وأخيراً، فإن قابلية النتائج للتعميم ستكون مشروطة بحدود البحث وتحديد مجتمع وعينة الدراسة. كما أنه عند دراسة محددات المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية لن يتم تناول تلك المحددات الخاصة بمراقب الحسابات كحجم مكتبه أو مستوى خبرته المهنية أو تدويره.

٦- منهجية البحث وخطته

يعتمد البحث على المنهج التحليلي الاختباري، حيث تم مسح واستعراض وتحليل الدراسات النظرية والتجريبية ذات الصلة بموضوع الدراسة، وذلك لبناء الإطار المفاهيمي والفكري لها، ثم اشتقاق النموذج الملائم لقياس المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية. كما تم استخدام الأسلوب التجريبي فى تحديد أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على منفعة المعلومات المحاسبية باستخدام بيانات من الواقع المصري الفعلي خلال الفترة المالية (٢٠١٤ - ٢٠١٦) ، لعينة من الشركات المساهمة المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك لاختبار فروض الدراسة وتحديد النتائج. ولتحقيق هدف البحث، فسوف يتم تنظيم ما تبقى من البحث على النحو التالي:

سيتناول فى القسم التالي استعراض وتحليل للدراسات السابقة التى تناولت منفعة المعلومات المحاسبية وعلاقتها بأسعار (عوائد) الأسهم. بينما يتناول القسم الذي يليه نظم أسعار صرف العملات الأجنبية (الايجابيات والسلبيات)، والمعالجة المحاسبية لآثار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. ويتناول القسم التالي اشتقاق فروض البحث والدراسة التطبيقية. ويتعرض القسم التالي للنتائج التى توصل إليها البحث، وأخيراً يقدم القسم الاخير خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته.

٧- منفعة المعلومات المحاسبية

يشهد الفكر المحاسبي منذ عقود عديدة اهتماماً متزايداً بتقييم مدي منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين والدائنين وغيرهم من أصحاب المصالح. وتعد دراسة Ball and Brown (1968)، ودراسة Beaver (1968) من الدراسات الرائدة فى هذا المجال. وقد تبعهما العديد من الدراسات (e.g., Collins et al., 1997; Francis and Schipper, 1999; Ebaid, 2012; Eriabie and Egbide, 2016)

التي حاولت تحديد منفعة المعلومات المحاسبية، وذلك من خلال دراسة واختبار تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار (عوائد) الأسهم (الدور التقويمي) Value relevance ، باعتبار أن المقاييس المحاسبية التي توفرها القوائم المالية يجب أن ترتبط بالتغيرات في أسعار (عوائد) الأسهم، وبالتالي يمكن وصف المعلومات المحاسبية بأن ذات محتوى معلوماتي ومن ثم تكون مفيدة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من الأطراف المهتمة.

ومن ناحية أخرى، أهتم العديد من البحوث والدراسات المحاسبية (e.g., McBeth, 1993; Barth et al., 2001; Stunda, 2005; Dawar, 2015; Hoque and Rakow, 2016) بدراسة منفعة المعلومات المحاسبية من خلال فحص واختبار المقدرة التنبؤية للمتغيرات المحاسبية (وبصفة خاصة الأرباح والتدفقات النقدية) بالنسبة للتنبؤ بقيمة المنشأة أو بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

وعلى الجانب الآخر، تناولت الدراسات العوامل المؤثرة على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية (e.g., Hayn, 1995; Collins et al., 1997; Davis-Friday and Gordon, 2005; Al fraih, 2016; Al- Hogail, 2017) وتحديد واختبار ما إذا كانت المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية تتراد مع مرور الزمن، وتأثير بعض المتغيرات البيئية عليها مثل حالة عدم تماثل المعلومات، واستمرارية الأرباح، والأزمات المالية، وحجم المنشأة، والأسواق الناشئة مقابل الأسواق المتطورة، وجودة الأرباح وغيرها من العوامل التي يمكن أن تؤثر على منفعة المعلومات المحاسبية.

ولتحقيق هدف الدراسة الحالية، سوف يتم تقسيم الدراسات السابقة إلى ثلاث مجموعات: المجموعة الأولى وهي الدراسات التي تناولت المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية ودورها في تفسير أسعار (عوائد) الأسهم والتغيرات فيها. وتتضمن المجموعة الثانية الدراسات التي تناولت المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية. وأخيراً المجموعة الثالثة وتشمل الدراسات التي تناولت العوامل المؤثرة على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية، وذلك علي النحو التالي:

٧-١ تحليل الدراسات السابقة التي تناولت الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية

تعد المقدرة التقويمية (الدور التقويمي) للمعلومات المحاسبية أحد المجالات البحثية الرئيسية في مجال المحاسبة والتمويل. وتعتمد دراسات المقدرة التقويمية على دراسة العلاقة بين الأرقام المحاسبية التي توفرها القوائم والتقارير المالية وبين أسعار (عوائد) الأسهم

(Gurarda et al., 2016). وبالرغم من ذلك، فإن مفهوم المقدرة التقويمية لم يتم استخدامه صراحة بواسطة المنظمات المهنية الخاصة بوضع المعايير المحاسبية، حيث يتم استخدام مفهوم الملاءمة *relevance* كأحدي الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية. فعلى سبيل المثال، يؤكد مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) أنه حتى تكون المعلومات المحاسبية مفيدة فإنه يجب أن تتصف بالملاءمة وتفي باحتياجات متخذي القرارات، وتؤثر في قراراتهم من خلال مساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية. ومن غير المحتمل أن تكون المعلومات المحاسبية ملائمة أو موثوق بها إذا كانت لا تعكس المعلومات المتضمنة في أسعار الأسهم (Barth et al., 2001)، وسوف تكون المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقويمية إذا كانت تعكس معلومات ملائمة للمستثمرين بما يساعدهم في تقييم الوحدات الاقتصادية وبصورة موثوق بها بشكل كافي بما ينعكس في أسعار الاسهم (Ebaid, 2012).

وتعد كل من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية من المقاييس الأساسية لقائمة الدخل وقائمة المركز المالي، حيث ينظر إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية بأنها الخط السفلي لقائمة المركز المالي، بينما الأرباح هي الخط السفلي لقائمة الدخل. ويجذب هذان الرقمان اهتمام العديد من الباحثين في مجال المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية (Gurarda et al., 2016) وتعتبر دراسة (Ball and Brown (1968)، ودراسة (Beaver (1968) من الدراسات الرائدة في هذا المجال. فقد أوضحت دراسة (Ball and Brown, 1968) أن هناك علاقة معنوية بين كل من الربح المحاسبي والعائد السوقي غير المتوقع، وأن أسعار الأسهم تستجيب للتغيرات في الربح المحاسبي وقت الإعلان عنها ونشر التقارير المالية، وكذلك نشر تنبؤات الإدارة والمحللين الماليين لرقم الربح المحاسبي. ويعنى هذا أن الربح المحاسبي ومكوناته في التقارير المالية تقدم معلومات مفيدة ونافعة للمستثمرين، وأن التغير في أسعار الأسهم وقت الإعلان عن الربح المحاسبي يعتبر دليلاً على منفعة الربح المحاسبي للمستثمرين.

وقد اتجهت الدراسات التي اهتمت بالدور التقويمي للمعلومات المحاسبية إلى اعتبار أن قيمة السهم (سعر السهم أو العائد السوقي للسهم) دالة في كل من الأرباح والقيمة الدفترية

لحقوق الملكية، وأن كلاهما يعتبران مكملان لبعضهما في تحديد نموذج التقييم (e.g., Ohlson, 1995; Collins et al., 1997; Eriabie and Egbide, 2016). وفي هذا السياق، فقد استهدفت دراسة (الدهراوى، ١٩٩٤) اختبار درجة الارتباط والقوة التفسيرية للربح المحاسبي والتغير فيه للاختلافات في العائد السوقى للأسهم، وذلك باستخدام البيانات الخاصة بأسهم الشركات بدولة الإمارات العربية المتحدة. وقد توصلت الدراسة إلى أن القوة التفسيرية للربح المحاسبي كانت عالية جداً حيث وصلت في المتوسط إلى ٦٠% وهو ما يفوق القوة التفسيرية للربح المحاسبي في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة. وقد أرجعت الدراسة السبب في ذلك إلى قلة عدد الشركات المستخدمة في الدراسة وانتماء معظم الشركات إلى صناعة واحدة تقريباً (البنوك وشركات التأمين) مما يخفض من الاختلافات القطاعية. يضاف إلى ذلك عدم وجود تعارض في المصالح بين الأطراف المختلفة وبالتالي عدم وجود دافع للتلاعب في رقم الربح المحاسبي عن طريق اختيار الطرق المحاسبية.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Collins et al., 1997) التغير في الدور التقييمي لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم وعلاقتها بأسعار الأسهم، والتغير في هذه العلاقة على مدى فترة أربعين سنة باستخدام عينة من الشركات الأمريكية. وقد خلصت الدراسة إلى عدم تناقص الدور التقييمي المشترك لكل من الربح والقيمة الدفترية للأسهم، بل ازداد بشكل طفيف مع مرور الزمن وهو ما لا يتماشى مع ادعاءات المهنيين بتناقصه. وبالإضافة إلى ذلك، فقد خلصت الدراسة إلى أن تناقص الدور التقييمي للأرباح يقابله تزايد في الدور التقييمي للقيمة الدفترية للسهم، وأن هذا التحول أو التغير في الدور التقييمي من الربح إلى القيمة الدفترية للسهم يمكن تفسيره بزيادة مقدار وأهمية عناصر المصروفات والإيرادات غير المتكررة، وتزايد تكرار حدوث الخسائر، والتغير في متوسط حجم المنشأة، وتزايد كثافة الأصول غير الملموسة غير المسجلة دفترياً على مر الزمن.

وتناولت دراسة (Francis and Schipper, 1999) اختبار المقدرة التقييمية لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم بالتطبيق على الشركات الأمريكية خلال فترة زمنية طويلة (١٩٥٢ - ١٩٩٤). وقد أشارت نتائج الدراسة إلى تناقص المقدرة التقييمية للأرباح بمرور الزمن، مع إظهار النتائج انخفاض المقدرة التقييمية للقيم الدفترية للأسهم. وعلى العكس من

ذلك توصلت دراسة (Brown et al., 1999) إلى انخفاض المقدرة التقويمية لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم بمرور الزمن بالتطبيق على الشركات الأمريكية. ومن ناحية أخرى استهدفت دراسة (Lev and Zarowin, 1999) اختبار المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية متمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم والتدفقات النقدية، لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (1977 - 1996). وقد خلصت الدراسة إلى تناقص المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية خلال الفترة (1980 - 1990). وقد أرجع الباحثان هذا التناقص في الدور التقويمي للمعلومات المالية إلى تغير بيئة الأعمال وبصفة خاصة ظهور التطورات التكنولوجية والابتكار وزيادة المنافسة، هذا بالإضافة إلى أن النظام الحالي للتقرير المالي لا يوضح أثر تلك التغيرات على عمليات المنشأة أو الظروف الاقتصادية، مما يؤدي إلى مقابلة غير سليمة بين الإيرادات والمصروفات، لذلك اقترح هذان الباحثان مراجعة نظام التقرير المالي الحالي بما يؤدي إلي التغيرات في بيئة الأعمال إما من خلال رسملة الاستثمارات غير الملموسة أو إعادة صياغة التقارير المالية بصورة منهجية.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (طاحون ، 2000) دراسة الدور التقويمي لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم فيما يتعلق بتحديد أسعار الأسهم وتفسير التغيرات بها في أحد الأسواق المالية الناشئة وهو سوق الأوراق المالية السعودي، وتحديد مدى تزايد أو تناقص هذا الدور على مر الزمن وتأثير كل من تحقيق الشركات لخسائر، واختلاف نوع الصناعة على هذا الدور. وقد تناولت الدراسة الواقع العملي السعودي، باستخدام عينة من الشركات السعودية عن فترة عشر سنوات (1989 - 1998). وقد أظهرت نتائج الدراسة لفترة السنوات العشر مجتمعة أن كلا من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً يفسران نسبة عالية من التغير في أسعار الأسهم، وأن القيمة الدفترية للسهم تفسر نسبة أعلى مما تفسره الأرباح، وأن الفرق بينهما كان معنوياً. وعلى مدار السنوات العشر بصورة منفردة، كان الدور التقويمي للقيمة الدفترية للسهم أعلى من ذلك الخاص بالأرباح في سنتين، وتقاربا في سنتين أخرتين، ثم حدث العكس في باقي السنوات الفردية. وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الدور التقويمي للمتغيرين معاً ولكل على حدة على متغير الزمن والذي يأخذ القيم من واحد إلي عشرة والممثلة لفترة الدراسة، أن معامل انحدار الزمن كان غير معنوي بما يصعب معه تحديد اتجاه التغير في الدور التقويمي بالتزايد أو التناقص. كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن

الدور التقويمي للقيمة الدفترية للسهم كان أكبر من نظيره الخاص بالأرباح ليس فقط بالنسبة للمشاهدات الخاسرة، ولكن أيضا بالنسبة للمشاهدات الربحية، والذي قد يعزى في الحالة الأخيرة إلى انخفاض نسبة الربح إلى سعر السهم في نسبة ليست صغيرة من المشاهدات الربحية. كما أوضحت نتائج الدراسة أيضا اختلاف الدور التقويمي للقيمة الدفترية للسهم وللأرباح باختلاف نوع الصناعة.

وعلى الجانب الآخر، استهدفت دراسة (قطب، ٢٠٠٣) اختبار المحتوى الإعلامي والمقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية، مع اقتراح إضافة مجموعتين إضافيتين من المعلومات جنباً إلى جنب مع المعلومات المحاسبية، وهما المعلومات الاجتماعية والمعلومات التنبؤية المستقبلية. وقد تم تطبيق هذه الدراسة على سوق الأوراق المالية السعودي من خلال منهجين متوازيين أولهما دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وثلاثة متغيرات أساسية عن أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية السعودي وهي أسعار الأسهم، وأحجام تداول الأسهم، وعوائد الأسهم السوقية. وثانيهما، دراسة مدى تأثير المعلومات غير المحاسبية على تلك المقدرة التفسيرية أو المحتوى الإعلامي. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين المعلومات المحاسبية من جهة، وكل من أسعار الأسهم في السوق وعوائد الأسهم، إن كتبت مقدرتها التفسيرية أو محتواها الإعلامي ليس كافياً، في حين توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين المعلومات المحاسبية وحركة أحجام تداول الأسهم في السوق. كما توصلت الدراسة إلى أهمية دور المعلومات غير المحاسبية المقترحة وهي المعلومات الاجتماعية والمعلومات التنبؤية المستقبلية في زيادة المقدرة التفسيرية أو المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Subramanyam and Venkatachalam, 2007) الأهمية النسبية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الأسهم. وقد تم تحديد القيمة الحقيقية للأسهم من خلال خصم التوزيعات المستقبلية لفترة ثلاث سنوات وتحديد السعر السوقي للأسهم في نهاية الفترة من خلال تكلفة الملكية، وذلك لأن القيمة الحقيقية للأسهم تعكس بصورة أفضل مقدار وتوقيت وعدم التأكد بالنسبة للتدفقات النقدية المستقبلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأرباح وفقاً لأساس الاستحقاق تتفوق على التدفقات النقدية التشغيلية كمؤشر ملخص للقيمة الحقيقية للأسهم. وتتفق هذه النتائج مع تأكيدات مجلس معايير

المحاسبة المالية الأمريكي بأن الأرباح المحاسبية المقاسة وفقا لأساس الاستحقاق توفر مؤشرا أفضل لحاضر المنشأة والتنبؤ بالتدفقات النقدية، وبالتالي تمثل مؤشرا ملائما لقيمة المنشأة والأداء المالي للمنشأة.

واستهدفت دراسة (Ebaid, 2012) اختبار ومقارنة المقدرة التقويمية النسبية والإضافية لمجموعة من مقاييس الأداء المحاسبية، وتحديد ما إذا كانت مقاييس الأداء المحاسبية لها مقدرة تفسيرية أعلى في تفسير عائد السهم (المقدرة التقويمية النسبية)، مع اختبار ما إذا كان أحد هذه المقاييس يوفر معلومات ملائمة تفوق ما توفره المقاييس الأخرى (المقدرة التقويمية الإضافية)، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصري. وتشمل مقاييس الأداء المحاسبية التي تم اختيارها في هذه الدراسة كلا من إجمالي المبيعات، والربح قبل الفائدة والضريبة والاهلاك، والربح التشغيلي قبل الضرائب، والربح قبل الضرائب، والربح قبل العناصر الاستثنائية والعمليات المتوقفة، وصافي الدخل، وإجمالي الدخل الشامل، وأخيراً التدفقات النقدية التشغيلية. وباستخدام عينة من ٧٤ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٠٩)، توصلت الدراسة إلى تزايد المقدرة التقويمية النسبية والإضافية عند التحرك لأسفل في قائمة الدخل، حيث وجدت أن صافي الدخل له مقدرة تقويمية نسبية وإضافية أعلى مقارنة بإجمالي المبيعات . كما وجدت الدراسة أن جميع مقاييس الأداء القائمة على أساس الاستحقاق لديها مقدرة تقويمية نسبية وإضافية أعلى نسبياً من التدفقات النقدية التشغيلية. وتدعم نتائج هذه الدراسة أهمية مقاييس الأرباح في سوق الأوراق المالية المصري. وتقترح نتائج هذه الدراسة أن أسعار الأسهم في السوق المصري تعمل كما لو كان المستثمرون لديهم ثبات وظيفي على الأرباح المحاسبية، مع الفشل في التمييز بين الخصائص المختلفة لمكونات المستحقات والتدفقات النقدية.

وبصورة مشابهة وبالتطبيق على أحد الأسواق الناشئة، تناولت دراسة (Eriabie and Egbide, 2016) اختبار المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية النيجيري. وبالتطبيق على ثلاثة قطاعات هي قطاع الأغذية، وقطاع المشروبات، والقطاع الزراعي، تم مقارنة المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية في هذه القطاعات خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠١٤). وقد خلصت الدراسة إلى أن سعر السهم يرتبط إيجابياً ولكن بصورة

غير معنوية بالقيمة الدفترية للسهم، وكذلك يرتبط بربحية السهم فى القطاع الزراعي، ولكن بالمقارنة بقطاع الأغذية وقطاع المشروبات أظهرت النتائج ارتباط السعر السوقى للسهم ايجابياً ومعنوياً بالقيمة الدفترية للسهم وكذلك بربحية السهم. وبالتالي خلصت الدراسة إلي أن المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية تزداد فى قطاع الأغذية والمشروبات مقارنة بالقطاع الزراعي. وقد أوصت الدراسة بضرورة أن تكون القواعد المحاسبية أكثر تحديداً للقطاع الزراعي لتدعيم المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية فى سوق الأوراق المالية النيجيري.

ومن خلال استعراض الدراسات السابقة التى تناولت المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية، يرى الباحث أن المعلومات المحاسبية تكون ذات مقدرة تقويمية إذا كانت تعكس معلومات ملائمة وموثوق بها للمستثمرين بصورة كافية لتنعكس فى أسعار الأسهم. وقد أظهرت الدراسات السابقة نتائج متضاربة، حيث أوضح البعض تزايد المقدرة التقويمية للأرباح على مر الزمن، وذلك على عكس دراسات أخرى أظهرت تناقص المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية على مر الزمن. كما اختلفت نتائج الدراسات من حيث المقدرة التقويمية الإضافية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية وأيهما يتفوق على الآخر فى تفسير التغيرات فى أسعار (عوائد) الأسهم. فقد أوضح البعض أن مكونات الأرباح تكون ذات محتوى معلوماتي أكثر وتوصل معلومات اضافية أعلى مقارنة بالأرباح الإجمالية، ومن ثم تكون مقدرتها التقويمية الإضافية أعلى من الأرباح الإجمالية فى تفسير التغيرات فى أسعار (عوائد) الأسهم. ويمكن القول بأن هذه الدراسات قد اختبرت العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار (عوائد) الأسهم فى بيئات مختلفة، حيث اعتمد بعضها على أسواق راسخة، واعتمد البعض الآخر على أسواق ناشئة، مما كان له تأثير علي تباين النتائج التى توصلت إليها هذه الدراسات.

٧-٢ تحليل الدراسات السابقة التي تناولت المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية

توفر التقارير المالية معلومات عن الأحداث الماضية، إلا أن مستخدمي تلك التقارير يعتمدون عليها فى اتخاذ قراراتهم المستقبلية، على أساس أن المعلومات المحاسبية تساعد فى تخفيض عدم التأكد، وفي التنبؤ بالوضع المستقبلي للمنشأة. وهذا هو ما يؤكد مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) من خلال تركيزهما علي أهمية الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، ومنها أن يكون

للمعلومات المحاسبية قيمة تنبؤية، أي إمكانية استخدام هذه المعلومات كمدخلات في عملية التنبؤ. ووفقاً للمعيار بمفهوم رقم (١) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) عام (١٩٧٨) يتمثل الهدف الرئيسي للأرباح المحاسبية في تسهيل التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية أو بعوائد الأسهم للمستثمرين.

وتتضمن المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية مقدرة المعلومات المحاسبية (المتغير المحاسبي) على تسهيل التنبؤ بالعوائد المستقبلية للأسهم، أو بالتدفقات النقدية المستقبلية، أو غيرها من التوقعات المستقبلية بما يساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية على اتخاذ القرارات (Hoque and Rakow, 2016).

وقد اهتمت الدراسات السابقة بالمقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، حيث اختبر بعضها المقدرة التنبؤية للأرباح، واختبر البعض الآخر اختبرت المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية، ودراسات اهتمت بالتنبؤ بالإفلاس، والتنبؤ بعوائد الاسهم، والتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية. وفي هذا السياق، فقد تناولت دراسة (McBeth, 1993) اختبار ما إذا كانت الارباح المحاسبية الحالية أم التدفقات النقدية الحالية تمثل مؤشرا أفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وباستخدام نماذج الانحدار خلصت الدراسة أنه ليس كل من الأرباح المحاسبية الماضية أو التدفقات النقدية الماضية يعتبر مؤشرا أفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. إذ وجدت الدراسة أنه في بعض سنوات الدراسة يعتبر صافي الربح مؤشرا أفضل للتنبؤ، بينما في سنوات أخرى تصبح التدفقات النقدية مؤشرا أفضل للتنبؤ.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Barth et al., 2001) اختبار دور المستحقات في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن كل مكون للمستحقات يعكس معلومات مختلفة ترتبط بالتدفقات النقدية المستقبلية، وأن الأرباح الاجمالية تخفي هذه المعلومات، وبالتالي تكون مكونات الأرباح ذات مقدرة تنبؤية أعلى مقارنة بالأرباح الاجمالية. كما توصلت الدراسة أن التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية يعتبر أساسيا لتحديد قيمة المنشأة وتنعكس في أسعار الأسهم.

واستهدفت دراسة (موسى، ٢٠٠٢) قياس وتحديد تأثير المعلومات المالية المتعلقة بربحية السهم في التنبؤ بأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية، وتحديد أهم المتغيرات المرتبطة بربحية السهم والتي يكون لها تأثير معنوي على أسعار الأسهم. وقد توصلت

الدراسة إلى أن كلا من معدل العائد على الأصول، ومعدل نمو المبيعات، ونسبة القيمة السوقية للأسهم إلى إجمالي الالتزامات، وسيولة السهم تعتبر من أهم المتغيرات التي لها تأثير معنوي على القيمة السوقية للسهم. وبالإضافة لذلك، فقد خلصت الدراسة إلى تأثير ربحية السهم وأهميته عند التنبؤ بالقيمة السوقية للسهم.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Al- Attar and Hussain, 2004) اختبار المقدرة التنبؤية للأرباح الحالية والتدفقات النقدية بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية لسنة قادمة. وباستخدام عينة من الشركات الإنجليزية عن فترة عشر سنوات (١٩٩١ - ٢٠٠٠)، توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية بمفردها أفضل أداء من الأرباح بمفردها في تفسير التغير في التدفقات النقدية. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن تصنيف المستحقات إلى خمسة مكونات (الاهلاك والاستفاد، والتغير في الدائنين، والتغير في المدينين، والتغير في المخزون، والمستحقات الأخرى) تزيد من المقدرة التفسيرية للنموذج مقارنة بالأرباح الاجمالية بمفردها.

وعلى الجانب الآخر حاولت دراسة (Stunda,2005) تحديد المؤشر التنبؤي الأفضل لعوائد الأسهم، سواء التدفقات النقدية الفعلية المفصح عنها بواسطة الشركات أم مكونات المستحقات. وباستخدام عينة كبيرة من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية ومدى زمني أطول، حيث غطت فترة الدراسة من ١٩٩٣ الي ٢٠٠٤، وقد توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية الفعلية توفر مؤشرا أفضل للتنبؤ بعوائد الأسهم، مقارنة بالتقديرات المحاسبية متمثلة في المستحقات المختلفة، وأن قيمة التدفقات النقدية الفعلية توصل معلومات عالية الجودة وأكثر منطقية للمستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية.

واستهدفت دراسة (Frino et al., 2005) اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية للربع الحالي وكل من الأداء الماضي والتدفقات النقدية الماضية، لعينة من صناديق التقاعد الاسترالية خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠٠٠. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الأداء الماضي والتدفقات النقدية للربع الحالي، بالإضافة إلى استمرارية التدفقات النقدية على مر الزمن. وقد أوضحت الدراسة أن الأداء الماضي يمكن أن يتنبأ بالأداء المستقبلي خلال فترات طويلة أكثر من خمس سنوات، وأن الاداء القوي خلال الفترة يمكن أن يجذب

تدفقات نقدية إلى الصندوق في الفترات التالية، بينما يمكن أن يؤدي الأداء الضعيف إلى تدفقات نقدية خارجية.

وبصورة مشابهة، تناولت دراسة (Kim and Kross, 2005) اختبار ما إذا كانت العلاقة بين الأرباح الحالية والتدفقات النقدية لسنة واحدة قادمة تتحسن ام تتناقص خلال الفترة، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٧٣ الي ٢٠٠٥. وقد توصلت الدراسة إلى أن دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية تعتمد على جودة الأرباح الحالية المحققة خلال الفترة، وأن الأرباح الحالية تمثل مؤشرا أفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية مقارنة بالتدفقات النقدية الحالية.

وتناولت دراسة (Zhao et al., 2007) اختبار المقدرة التنبؤية للأرباح والتدفقات النقدية من العمليات. وذلك باستخدام عينة مكونة من ٣٥٠ شركة استرالية عن الفترة من ١٩٩٥ إلي ٢٠٠٥، وقد توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية ذات مقدرة تنبؤية أعلى من الأرباح الماضية بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وأن التدفقات النقدية من العمليات لديها محتوى معلوماتي إضافي أعلى من الأرباح الحالية.

وفيما يتعلق بمحددات تنبؤات التدفقات النقدية، تناولت دراسة (Ertimur and Stubben, 2006) تلك المحددات في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث وجدت أن تنبؤات المحللين الماليين بالتدفقات النقدية تكون ليس لمقابلة طلب السوق فقط، ولكن أيضا تتوقف على مدى استعداد هؤلاء المحللين لتوفير مثل هذه المعلومات وفقا لخصائصهم الخاصة، وأن المحللين الماليين الذين يصدروا تنبؤات أرباح غير دقيقة يكونوا أكثر احتمالا لإصدار تنبؤات التدفقات النقدية. كما أن الشركات الكبيرة تميل لإصدار تنبؤات التدفقات النقدية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم. وبالإضافة لذلك، خلصت الدراسة إلى أن الشركات التي يقوم المحللون التابعون لها بإصدار تنبؤات التدفقات النقدية يكون لديها معلومات بأنها أكثر مقدرة تنبؤية على التدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالشركات التي ليس لها تنبؤات بالتدفقات النقدية. وفي هذه الحالة تكون التدفقات النقدية الحالية ذات مقدرة تنبؤية أكبر بالتدفقات النقدية المستقبلية في السنوات التالية مباشرة لنشر تنبؤات المحللين.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Farshadfar and Brimble, 2008) اختبار المقدرة التنبؤية النسبية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية من العمليات لعينة من الشركات

المقيدة بالبورصة الاسترالية خلال الفترة من ١٩٩٢ إلى ٢٠٠٤. وقد أوضحت نتائج الدراسة أن التدفقات النقدية من العمليات المفصح عنها ذات مقدرة تنبؤية أعلى من الأرباح بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. كما تزداد المقدرة التنبؤية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية من العمليات معنوياً مع حجم المنشأة. يضاف إلى ذلك أن التدفقات النقدية من العمليات المفصح عنها تكون أكبر محتوى معلوماتي مقارنة بالمقاييس التقليدية للتدفقات النقدية.

وتناولت دراسة (Ebaid, 2011) اختبار المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية للفترة الحالية والأرباح (ومكوناتها) بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية من العمليات لسنة قادمة. وباستخدام عينة من الشركات المصرية المقيدة في البورصة المصرية خلال فترة الدراسة ٨ وقدرها سنوات من ١٩٩٩ إلى ٢٠٠٧، بالإضافة إلى استخدام نماذج التنبؤ بالتدفقات النقدية للأرباح المقسمة إلى تدفقات نقدية ومكونات رئيسية للمستحقات، توصلت الدراسة إلى أن الأرباح الإجمالية ذات مقدرة تنبؤية أفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالتدفقات النقدية الحالية. كما أشارت النتائج إلى أن تقسيم/ تصنيف الأرباح والمستحقات إلى مكوناتها الرئيسية يدعم المقدرة التنبؤية للأرباح الإجمالية.

ومن ناحية أخرى، هدفت دراسة (Ahmed and Ali, 2013) إلى اختبار محددات/ دوافع تنبؤات المحللين الماليين بالتدفقات النقدية التشغيلية، مع تحديد ما إذا كانت هذه المحددات تحسن من منفعة المقدرة التنبؤية للأرباح والتدفقات النقدية الحالية. وبالتطبيق على الشركات الاسترالية التي يتوافر عنها تنبؤات عن كل من التدفقات النقدية والأرباح خلال الفترة من ١٩٩٣ إلى ٢٠٠٣. وقد توصلت الدراسة إلى قيام المحللين الماليين بالتنبؤ بكل من التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح عندما تكون الشركات أكثر تعقيداً في عملياتها، وحجم المنشأة صغيراً نسبياً. وبالإضافة إلى ذلك، خلصت الدراسة إلى أن تنبؤات الأرباح بواسطة إدارة الشركات أو المحللين الماليين تعتبر هامة جداً في تقييم الشركات وتقييم مدي جودة التقارير المالية حيث يتم ربطها بالأرباح المحققة.

وتناولت دراسة (Janjani, 2015) مقارنة المقدرة التنبؤية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (GAAP) مقابل التدفقات النقدية التشغيلية المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية الإيرانية وذلك بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية

المستقبلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية المستندة إلى المبادئ المحاسبية الإيرانية، ليست أكثر فعالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بتلك المستندة على المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً. وبالإضافة لذلك، فإن المقدرة التنبؤية للنموذج تتحسن بإضافة مكونات الأرباح إلى التدفقات النقدية التشغيلية. وقد أشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى أن الأرباح تعتبر مؤشراً أفضل للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالتدفقات النقدية من العمليات.

وعلى الجانب الأخر، استهدفت دراسة (Dawar,2015) اختبار المقدرة التنبؤية النسبية للأرباح الحالية (ومكوناتها) والتدفقات النقدية للتنبؤ بالتدفقات النقدية للفترة التالية، باستخدام عينة من الشركات الهندية خلال فترة عشر سنوات لأغراض التحليل. وقد توصلت الدراسة إلى أنه بعكس تأكيد مجلس معايير المحاسبة المالية، فإن التدفقات النقدية الحالية ذات مقدرة تنبؤية أعلى مقارنة بالأرباح الاجمالية بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية. وبالإضافة لذلك، فقد توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد زيادة في المقدرة التفسيرية لنموذج التنبؤ عند تحليل الأرباح وتقسيمها إلى مستحقات وتدفقات نقدية لأغراض التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وتناولت دراسة (Ling-yan, 2015) اختبار المحتوى المعلوماتي للمستحقات غير العادية بالشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٢، وما إذا كان يمكن أن تتفوق هذه المعلومات بشأن التدفقات النقدية المستقبلية على تلك المعلومات التي يتم نقلها من خلال مكونات الأرباح التقليدية (التدفقات النقدية الحالية وبنود الاستحقاق). وقد توصلت الدراسة إلى أن المستحقات غير العادية تتضمن معلومات تتعلق بالتدفقات النقدية، وأن هناك ارتباطاً إيجابياً كبيراً بين المستحقات غير العادية والتدفقات النقدية المستقبلية غير العادية. وقد عرفت الدراسة التدفقات النقدية المستقبلية غير العادية بأنها التدفقات النقدية المستقبلية غير المفسرة بواسطة مكونات الأرباح الحالية. كما خلصت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها تدفقات نقدية مستقبلية غير عادية إيجابية تظهر مستحقات غير عادية إيجابية في السنة الحالية. وتشير هذه النتائج إلى أن المستحقات ربما تستخدم للإشارة إلى الأداء المستقبلي للشركات.

وعلى الجانب الأخر، استهدفت دراسة (Hoque and Rakow, 2016) اختبار ما إذا كانت تنبؤات المنشأة بالتدفقات النقدية من عملياتها تؤثر على قيمة المنشأة، بالتطبيق على الشركات المساهمة الصناعية والتجارية وقطاع الاتصالات والفنادق والخدمات المرتبطة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تم اختيار العينة من عدة صناعات مختلفة بعضها صناعات مستقرة وبعضها ذات اوضاع متغيرة كالشركات التكنولوجية، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٢. وقد تم تحديد خصائص تنبؤات الشركة، ونوع التنبؤات المنشورة، وما إذا كانت يتم نشرها مستقلة أم مع مزيج من تنبؤات الأرباح، وما إذا كان التنبؤ بالتدفقات النقدية في صورة تدفقات نقدية تشغيلية أم في صورة تدفقات نقدية حرة. وقد توصلت الدراسة إلى أن فهم التدفقات النقدية للمنشأة يعتبر أمراً ضرورياً لتقييم المنشأة، ولضمان التفسير السليم لتنبؤات التدفقات النقدية وفهم السلامة المالية للمنشأة. كما توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن تنبؤات التدفقات النقدية يزداد في حالة الشركات التكنولوجية، ولكن يؤثر الإفصاح عن التنبؤات سلباً على قيمة المنشأة بالنسبة للشركات التكنولوجية.

ومن خلال استعراض الدراسات السابقة في مجال المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، يرى الباحث أن أفضلية أساس الاستحقاق على الأساس النقدي هي قضية أساسية ومستمرة في الأدب المحاسبي، ولها متضمنات على القيمة السوقية للشركات. وبالرغم من تأكيد كل من مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB)، ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) على أفضلية أساس الاستحقاق كمؤشر للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة والأداء، إلا أن البحوث التجريبية في مجال المقدرة التنبؤية النسبية لكل من الأرباح (ومكوناتها) والتدفقات النقدية من حيث التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية قد توصلت إلى نتائج متباينة. إذ اختبر بعضها بشكل غير مباشر تأكيد (FASB) على أفضلية الأرباح في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من خلال استخدام اسعار (عوائد) الأسهم كبديل عن التدفقات النقدية المستقبلية، وتناولت مجموعة أخرى من الدراسات بصورة مباشرة مقارنة الأرباح (ومكوناتها) بالتدفقات النقدية بالنسبة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وقد جاءت نتائج هذه الدراسات غير متسقة بشأن أفضلية الأرباح أو التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

يضاف إلي ما سبق أن الدراسات السابقة قد اختبرت المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، بالتطبيق على أسواق متطورة منها أمريكا، والمملكة المتحدة، وكندا وغيرها، مع اهتمام القليل من هذه الدراسات التجريبية بأسواق المال الناشئة حيث تختلف البيئة المؤسسية والتنظيم المحاسبي عن الأسواق المتطورة.

٧-٣- تحليل الدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية

اهتمت الدراسات التي تناولت المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية بدراسة العوامل المؤثرة على هذا الدور التقويمي، وما إذا كان هذا الدور يتناقص أم يتزايد مع مرور الزمن، وذلك في ظل ادعاء بعض المهنيين بتناقص هذا الدور التقويمي لمعلومات القوائم المالية المعدة على أساس التكلفة التاريخية. وفي هذا السياق، فقد تناولت دراسة (Hayn, 1995) تحديد مدي تأثير وجود حالات خاسرة على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية. وباستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٦٢ إلى ١٩٩٠، أظهرت نتائج الدراسة أنه عندما يتم الاقتصاد فقط على المشاهدات الربحة بالعينة، فإن تحركات أسعار الأسهم ترتبط ارتباطاً قوياً بأرباح الفترة الحالية. إذ ينتج عن استبعاد الحالات الخاسرة تضاعف معامل الانحدار الخاص بالربح ثلاث مرات، وأيضاً المقدرة التفسيرية له من حيث علاقته بعائد الأسهم. وعلى العكس، تظهر النتائج أنه عند استخدام المشاهدات الخاسرة بالعينة، لا توجد علاقة ارتباط بين الخسائر وتحركات أسعار الأسهم. وبالتالي خلصت الدراسة إلي أن علاقة الربح بعائد الاسهم (أي بالمقدرة التقويمية للأرباح) تقل وتكون ضعيفة في حالة المشاهدات الخاسرة بالعينة، وكذلك في حالة المشاهدات ذات الربحية المنخفضة، ومن ثم يكون المحتوى المعلوماتي للخسائر فيما يتعلق بمقدرتها التقويمية محدوداً، حيث يتم اللجوء إلى قيمة التصفية في تحديد قيمة المنشأة .

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Amir and Lev, 1996) تأثير المعلومات غير المالية على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية، لعينة من شركات الاتصالات بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٤ إلى ١٩٩٣، حيث تتميز بالتطور التقني السريع، واستثمار مبالغ كبيرة في الأصول غير الملموسة غير المسجلة دفترياً. وقد توصلت الدراسة إلى أن المعلومات المالية بمفردها لا تستطيع تفسير التغيرات في أسعار الأسهم في هذا

النوع من الصناعات، في حين أن المعلومات غير المالية تكون ذات مقدرة تفسيرية أعلى لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم في هذه الصناعات. وعندما يتضمن نموذج التقييم كلا من المعلومات المالية والمعلومات غير المالية، تزداد المقدرة التقييمية للمعلومات المالية، وبالتالي يوجد دور تكاملي بين كل من المعلومات المالية وغير المالية في تقييم المنشآت التي تنتمي لهذا النوع من الصناعات .

وقد أشارت دراسة (Cheng et al., 1996) إلى أن المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية من العمليات في تفسير عوائد الأسهم، تكون مشروطة بدرجة استمرارية الأرباح. فقد وجدت الدراسة أن المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفقات النقدية من العمليات يزداد مع انخفاض استمرارية الأرباح.

ومن ناحية أخرى، اختبرت دراسة (Barth et al., 1998) تأثير السلامة المالية financial health للشركات على المقدرة التقييمية النسبية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح. وقد أوضحت نتائج الدراسة أنه في السنوات الخمس التي تسبق واقعة إفلاس الشركات تزداد المقدرة التفسيرية الإضافية أو الدور التقييمي للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، بينما تتناقص المقدرة التقييمية للأرباح. وبالمثل في حالة الشركات ذات السلامة المالية المنخفضة يزداد الدور التقييمي للقيمة الدفترية للسهم مقارنة بالأرباح. كما أظهرت نتائج الدراسة اختلاف الدور التقييمي لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم باختلاف نوع الصناعة.

وفيما يتعلق بتأثير انخفاض قيمة عملة الدولة على المقدرة التقييمية للمعلومات المالية، تناولت دراسة (Graham et al., 2000) اختبار تأثير الاضطرابات المالية المحيطة بانخفاض قيمة البات (عملة تايلاند) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في تايلاند. وقد أوضحت الدراسة أنه قبل منتصف عام ١٩٩٧، كان بنك تايلاند المركزي يقوم بربط قيمة العملة (البات) بسلة من العملات بما يعادل ٨٠% للدولار الأمريكي، واستجابة للضغوط التي قام بها المضاربون في العملة، تخلى البنك المركزي في تايلاند عن ربطه في ٢ يوليو ١٩٩٧ لصالح التعويم المدار managed floating system، وتلى ذلك حدوث انخفاض في أسعار الصرف. وقد استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية في تايلاند وأسعار الاسهم قبل وبعد انخفاض قيمة البات. وقد توصلت الدراسة إلى أن كلا

من القيم الدفترية لحقوق الملكية والأرباح ذات مقدرة تقويمية، ولكن العلاقة بين أسعار الأسهم والأرقام المحاسبية تغيرت على مدى فترة الدراسة، حيث انخفضت المقدرة التقويمية لكل من القيم الدفترية والأرباح بعد تخفيض قيمة العملة. وقد أرجعت الدراسة الانخفاض فى المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية إلى الاعتراف المبدئي بخسائر أسعار الصرف الأجنبي، والاعتراف اللاحق بمكاسب أسعار الصرف مع هبوط أسعار الصرف ثم ارتفاعها. وعلى الرغم من الانخفاض فى المقدرة التقويمية الإجمالية فى الفترة اللاحقة لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، إلا أن المقدرة التقويمية الإضافية للقيم الدفترية زادت بينما انخفضت المقدرة التقويمية الإضافية للأرباح.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Hodgson and Stevenson, 2000) اختبار العلاقة بين كل من الأرباح والتدفقات النقدية من ناحية وعائد الأسهم من ناحية أخرى، وذلك فى ظل أخذ دور حجم المنشأة فى الحسبان، وقد توصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التقويمية للتدفقات النقدية فى حالة الشركات كبيرة الحجم، بينما تزداد المقدرة التقويمية الإضافية لمكونات الأرباح فى حالة الشركات صغيرة الحجم.

وفىما يتعلق بمدى استمرارية الأرباح وتأثيرها على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية، استهدفت دراسة (Charitou et al., 2000) اختبار المقدرة التقويمية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية وربحية السهم، لعينة من الشركات اليابانية خلال الفترة من ١٩٨٥ إلى ١٩٩٣. وقد أشارت النتائج إلى أن التدفقات النقدية تلعب دوراً أكثر أهمية فى السوق، وتزداد المقدرة التقويمية لها عندما تكون الأرباح عابرة وغير مستمرة.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (طاحون، ٢٠٠١) اختبار أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على تحسين منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين بسوق المال، وذلك لعينة من الشركات المساهمة المصرية خلال فترة أربع سنوات منها سنتان قبل تطبيق المعايير وسنتان بعد تطبيقها. وقد توصلت الدراسة إلى أن المقدرة التفسيرية للنموذج (يتضمن متغيرات محاسبية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلى) فى السنتين التاليتين لتطبيق المعايير كانت أكبر منها مقارنة بالسنتين السابقتين على تطبيقها، بما يشير إلى أن المعايير قد حسنت من نفعية هذه المعلومات فى علاقتها بتفسير التغيرات فى أسعار الأسهم.

وعلى الجانب الآخر، وفيما يتعلق بتأثير الأزمات المالية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، توصلت دراسة (Ho et al., 2001) إلى دليل تجريبي لعينة من الشركات الكورية اثناء الأزمة المالية العالمية. إذ وجدت الدراسة انخفاضا في المقدرة التقييمية للأرباح مقارنة بزيادة المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية أثناء وبعد الأزمة المالية العالمية.

وتناولت دراسة (Haw et al., 2001) اختبار المحتوى المعلوماتي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح والمستحقات، لعينة من الشركات الصينية خلال الفترة من 1995 إلى 1998. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن هناك محتوى معلوماتي أعلى للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية التشغيلية، وأن المستحقات التقديرية ذات مقدرة تقييمية اضافية تتجاوز المستحقات غير التقديرية.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Bartov et al., 2002) تأثير نظام التقرير المالي الوطني والعوامل المؤسسية الأخرى على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، لعينة من الشركات بالولايات المتحدة وانجلترا وكندا والمانيا واليابان. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الأرباح لها مقدرة تقييمية اضافية أعلى من التدفقات النقدية وذلك في حالة الولايات المتحدة وانجلترا وكندا وذلك علي عكس الوضع في كل من المانيا واليابان. وبالتالي خلصت الدراسة إلى أن تفوق المقدرة التقييمية للأرباح على التدفقات النقدية التشغيلية ليس نتيجة يمكن تعميمها وإنما تعتمد على تنظيم بيئة التقارير المالية والعوامل المؤسسية الأخرى.

وفيما يتعلق بتأثير أزمة انخفاض قيمة العملة (أو قوتها الشرائية) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، اختبرت دراسة (Swanson et al., 2003) ما إذا كان التحليل الأساسي أو المؤشرات الأساسية توفر معلومات ذات مقدرة تقييمية في ظل انخفاض قيمة العملة. وباستخدام عينة من الشركات المكسيكية وفي ظل التضخم، أشارت نتائج الدراسة إلى أن المؤشرات الأساسية وبصفة خاصة المصروفات البيعية والادارية بالنسبة للمبيعات توفر قوة تفسيرية اضافية للعوائد السنوية للأسهم بصورة أعلى مما توفره الأرباح الاجمالية.

ومن ناحية اخرى، تناولت دراسة (Al-Hogail, 2004) اختبار تأثير منفعة القوائم المالية الحالية، وأيضا التغيرات في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية خلال السنوات القليلة الماضية. وقد خلصت الدراسة إلى أن انخفاض المقدرة التقييمية للمعلومات المالية

يرجع إلى تأثير عاملين، أولهما هو تأثير القياس المحاسبي، وثانيهما هو تأثير سلوك المستثمر. ويتضمن العامل الأول فشل التقارير المالية في التعبير عن القيمة الاقتصادية الحقيقية للمنشأة مما يؤدي إلى تناقص المقدرة التقويمية للقوائم المالية. ويركز العامل الثاني على تأثير سلوك المستثمر، حيث يتضمن زيادة تأثير العوامل غير الأساسية مثل المضاربة، والسلوك المعتمد على تصرفات المستثمرين الآخرين، وتأثير المعاملات الفنية وغيرها في قرارات تسعير المستثمر للاستثمار، مما يؤدي إلى نقص المقدرة التقويمية للقوائم المالية. وتعرضت الدراسة لتقييم انخفاض المقدرة التقويمية للمعلومات المالية خلال الفترة (١٩٨٠ - ٢٠٠١). وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن بيئة الأعمال والأسواق المالية قد شهدت العديد من التطورات الرئيسية خلال العقد الماضي، والتي من أهمها العولمة، وإعادة التنظيم، والابتكارات، والتطور التكنولوجي وغيرها من العوامل الأخرى التي كان لها تأثير جوهري على بيئة الأعمال والأسواق المالية. وبالتالي ظهرت الانتقادات حول مقدرة نموذج التقارير المالية الحالي في تلبية احتياجات والاستجابة للتغيرات في بيئة الأعمال الديناميكية. وبناء عليه خلصت الدراسة إلى أن انخفاض الارتباط بين أسعار الأسهم والقيم المالية، لا يجب تفسيره مباشرة كدليل على انخفاض المقدرة التقويمية للمعلومات المالية، ولكن يجب التمييز بين مصدرين لانخفاض المقدرة التقويمية للمعلومات المالية هما: تأثير القياس المحاسبي والذي يعكس مشكلة حقيقية في النموذج الحالي للتقارير المالية، مع وجود قيود عديدة موجودة في الاطار المفاهيمي للمحاسبة. ويتمثل التأثير الثاني في تأثير سلوك المستثمر من خلال ادماج عوامل غير مالية أخرى في قرارات التقييم مما يؤدي إلى انخفاض الارتباط بين القيم الأساسية وأسعار الأسهم.

وتناولت دراسة (Davis- Friday and Gordon, 2005) اختبار المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية أثناء أزمة العملة المكسيكية في عام ١٩٩٤، وبالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المكسيكية خلال الفترة من ١٩٩٢ إلى ١٩٩٧. وقد خلصت الدراسة إلى أن المقدرة التقويمية الإضافية للتدفقات النقدية قد زادت مقابل انخفاض المقدرة التقويمية الإضافية للأرباح أثناء الأزمة المالية العالمية، وانخفاض قيمة البيزو (Peso) (عملة المكسيك)، وذلك نتيجة لوجود خسائر. كما أنه خلال الأزمة العالمية فإن قدرة قائمة

الدخل ومن ثم الأرباح على توفير معلومات حول فرص الربحية الطبيعية للمنشأة ربما تنخفض، بينما قد تزداد قدرة الميزانية العمومية على توفير معلومات حول قيم الأصول. وتناولت دراسة (Chan et al., 2006) العلاقة بين المستحقات (الفرق بين الأرباح والتدفقات النقدية) وعوائد الأسهم. باستخدام عينة من الشركات الأمريكية المقيدة ببورصة الأوراق المالية في نيويورك خلال الفترة من ١٩٧١ إلى ١٩٩٥. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي لديها مستحقات عالية تعاني من ضعف عائد الأسهم في المستقبل بعد فترة من الإفصاح عن التقارير المالية.

وفيما يتعلق بتأثير الأزمة المالية العالمية على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية، تناولت دراسة (Vazquez et al., 2006) تأثير الأزمة المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة في سوق الأسهم المكسيكية خلال الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠٠٣. وقد خلصت الدراسة أن كلا من القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح ذات مقدرة تقويمية ولها دور في تقييم المنشأة.

وعلى عكس نتيجة الدراسة السابقة، أختبر (Davis- Friday et al., 2006) المقدرة التقويمية لكل من الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في أربع دول آسيوية هي، اندونيسيا، وكوريا الجنوبية، وماليزيا، وتايلاند، وذلك في الفترة المحيطة بالأزمة المالية الآسيوية. وعلى وجه التحديد فقد تم اختبار تأثير البيئة الاقتصادية على المقدرة التقويمية لكل من الأرباح والقيم الدفترية. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى انخفاض المقدرة التقويمية للأرباح بشكل معنوي في كل من اندونيسيا وتايلاند أثناء الأزمة المالية الآسيوية مقابل زيادة المقدرة التقويمية للقيم الدفترية. بينما توصلت الدراسة إلى انخفاض المقدرة التقويمية لكل من الأرباح والقيم الدفترية في ماليزيا أثناء الأزمة المالية. وبالنسبة لكوريا، وجدت الدراسة عدم وجود تأثير للأزمة المالية على المقدرة التقويمية للأرباح والتدفقات النقدية. وقد أشارت الدراسة إلى تأثير كل من النظم المحاسبية السائدة في الدولة والنظم الضريبية على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية خلال الأزمات المالية.

وتناولت دراسة (Subramanyam and Venkatachalam, 2007) اختبار المقدرة التقويمية النسبية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية بالنسبة لتقييم حقوق الملكية.

وقد أشارت النتائج إلى تفوق الأرباح المستندة على أساس الاستحقاق على التدفقات النقدية التشغيلية كمؤشر للقيمة.

وفى دراسة (Arthur et al., 2010) تم اختبار تأثير محتوى المعلومات لكل من التدفقات النقدية والمستحقات على أسعار (عوائد) الأسهم لعينة من الشركات الاسترالية خلال الفترة من ١٩٩٢ إلى ٢٠٠٥. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن تقسيم الأرباح إلى مكوناتها يكون ذا محتوى معلوماتي إضافي مقارنة بالأرباح الاجمالية.

ومن ناحية أخرى، اختبرت دراسة (Steffen, 2010) تأثير عدم تماثل المعلومات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، باستخدام عينة كبيرة مكونة من ٨٨٥ شركة ألمانية مقيدة بالبورصة وذلك خلال الفترة من ١٩٩٨ إلى ٢٠٠٨. وقد خلصت الدراسة إلى وجود مقدرة تقييمية اضافية أعلى للأرباح المحاسبية مقارنة بالتدفقات النقدية فى حالة عدم تماثل المعلومات.

وعلى الجانب الآخر، تناولت دراسة (Navdal, 2010) اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية أثناء الأزمة المالية فى السوق النرويجية فى عام ٢٠٠٨. وقد أوضحت نتائج الدراسة زيادة المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بالأرباح أثناء الأزمة المالية.

واستهدفت دراسة (Choi et al., 2011) اختبار تأثير الأزمة المالية الآسيوية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، لعينة من تسع دول آسيوية خلال الفترة من ١٩٩٥ إلى ٢٠٠٠. وقد خلصت الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية للمستحقات الاختيارية انخفضت بشكل كبير أثناء الأزمة. وعلى العكس، لم يكن هناك تأثير للأزمة على المقدرة التقييمية لمكونات الأرباح غير الاختيارية (التقديرية).

وتناولت دراسة (Lim and Lu, 2011) اختبار المقدرة التقييمية لمكونات الأرباح أثناء الأزمة المالية العالمية، لعينة من الشركات الاسترالية خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٩، وباستخدام المستحقات الاختيارية والمستحقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية، تم اختبار تأثير الأزمة المالية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وقد توصلت الدراسة إلى انخفاض المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المتمثلة فى المستحقات الاختيارية والتدفقات النقدية خلال الأزمة المالية مقارنة بالفترة قبل الأزمة.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Lopez and Yun, 2012) اختبار تأثير انخفاض قيمة العملة وفترة عدم التأكد الاقتصادي والسياسي في المكسيك على المقدرة التقويمية للأرباح والمؤشرات الأساسية. وقد توصلت الدراسة إلى أنه أثناء فترات الصدمات الاقتصادية في الدول مثل فترات الكساد أو زيادة التضخم، أو انخفاض قيمة العملة، قد تسبب هذه الفترات ما يسمى بعدم التأكد الاقتصادي. وفي مثل هذه الفترات، تصبح قائمة الدخل أقل موثوقية، حيث يلجأ المستثمر الرشيد عند اتخاذ القرارات الاستثمارية للبحث عن معلومات مالية وغير مالية أخرى لتحليل مسببات القيمة بالنسبة لأسهم المنشأة، والتي تشمل بخلاف الأرباح كلا من المخاطر، وفرص النمو، والوضع التنافسي. ويتضمن التحليل الأساسي تقييم مسببات القيمة للمنشأة. وفي ظل فترات عدم التأكد تحافظ الميزانية العمومية على مقدرتها التقويمية وتمد المستثمرين بإشارات أساسية توفر تفاصيل أكثر عن أداء المنشأة مقارنة بالأرباح. وبالتالي خلصت الدراسة إلى أنه خلال فترات انخفاض قيمة العملة وعدم التأكد السوقى تزداد المقدرة التقويمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، في حين تتناقص المقدرة التقويمية للأرباح.

وتناولت دراسة (Chen et al., 2013) اختبار تأثير جودة الأرباح على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية. وقام هؤلاء الباحثين بمقارنة وتحليل تأثير ثلاثة مقاييس لجودة الأرباح على الدور التقويمي لكل من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية من حيث تفسير العائد غير العادي للأسهم. وتتمثل مقاييس جودة الأرباح في جودة المستحقات، ونموذج جونز المعدل، ونموذج جونز المعدل بالعائد على الأصول. وقد اوضحت نتائج الدراسة أن الأرباح تفسر التغيرات في عوائد الأسهم بصورة مشابهة للتدفقات النقدية التشغيلية. ومع التحكم في جودة الأرباح، أشارت نتائج الدراسة إلى أن الدور التقويمي للأرباح في تفسير العائد غير العادي يبقى كما هو حيث لا يتغير عندما تكون جودة الأرباح أفضل. وعلي العكس، تفسر التدفقات النقدية التشغيلية العوائد غير العادية بصورة أكبر عندما تزداد جودة الأرباح. كما توصلت الدراسة إلى أن استمرارية الأرباح تؤثر على الدور التقويمي لكل من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية. وبصفة خاصة عندما نقل استمرارية الأرباح نقل المقدرة التقويمية الإضافية للأرباح بينما تزداد المقدرة التقويمية الإضافية للتدفقات النقدية التشغيلية. وتشير نتائج الدراسة إلى أن جودة الأرباح تقيس أيضا جودة

التدفقات النقدية التشغيلية، وأن السوق يدرك جودة الأرباح الأفضل بأنها تؤدي إلى محتوى معلوماتي للتدفقات النقدية، وبالتالي يكون تأثير جودة الأرباح على المحتوى المعلوماتي للأرباح ذا دور تكميلي للتدفقات النقدية التشغيلية.

وتناولت دراسة (Mollik, 2013) اختبار تأثير الأزمة المالية العالمية على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح والتدفقات النقدية من العمليات، وذلك لعينة من الشركات الاسترالية خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠٠٩. وقد توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية من العمليات لها مقدرة تقويمية إضافية مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح، بينما وجدت الدراسة أثناء الأزمة المالية أن الأرباح ذات مقدرة نسبية أعلى مقارنة بالتدفقات النقدية.

واهتمت دراسة (Kargin, 2013) باختبار تأثير تطبيق معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية، لعينة من الشركات التركية المقيدة في بورصة اسطنبول خلال الفترة من ١٩٩٨ إلى ٢٠١١. حيث تم مقارنة المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية قبل وبعد تطبيق معايير التقرير المالي الدولية. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية قد تحسنت في فترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية (٢٠٠٥ - ٢٠١١) بالنسبة للقيم الدفترية لحقوق الملكية، بينما لم تكن التحسينات ملحوظة بالنسبة للمقدرة التقويمية للأرباح.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Bepari et al., 2013) فحص المقدرة التقويمية الإضافية للتدفقات النقدية من العمليات والقيم الدفترية والأرباح، وتأثير الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨ - ٢٠٠٩) وذلك على المقدرة التقويمية لتلك المعلومات المحاسبية، بالتطبيق على سوق المال الأسترالي. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية ذات مقدرة تقويمية إضافية أعلى من القيم الدفترية والأرباح. وخلال فترة الأزمة المالية العالمية زادت المقدرة التقويمية للأرباح بينما انخفضت المقدرة التقويمية للتدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالفترة قبل الأزمة المالية العالمية.

واختبرت دراسة (Lam et al., 2013) تأثير الإصلاحات المحاسبية على المقدرة التقويمية للمعلومات المالية لعينة من الشركات الصينية وذلك خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠٠٨. إذ تم خلال هذه الفترة إجراء تحسينات في الإفصاح المحاسبي وتوفير معلومات

محاسبية عالية الجودة. وقد خلصت الدراسة إلى زيادة المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية بعد اجراء التعديلات فى نظام التقرير المالى لتوفير معلومات عالية الجودة.

وباستخدام بيانات من الشركات بالمملكة المتحدة، اختبرت دراسة (Mostafa, 2014) تأثير اعتدال **moderate** أو تطرف **extreme** (المغالاة) الأرباح والتدفقات النقدية على مقدرتها التقويمية. إذ اختبرت الدراسة المحتوى المعلوماتي النسبي للأرباح والتدفقات النقدية فى أربع حالات مختلفة: الحالة الأولى هي وجود أرباح معتدلة مقابل تدفقات نقدية معتدلة، والحالة الثانية، وجود أرباح مغالى فيها (غير معتدلة) مقابل تدفقات نقدية معتدلة، والحالة الثالثة فتشمل وجود أرباح معتدلة مقابل تدفقات نقدية غير معتدلة، وأخيراً، تتضمن الحالة الرابعة وجود أرباح مغالى فيها مقابل تدفقات نقدية مغالى فيها (غير معتدلة). وقد أوضحت نتائج الدراسة أنه عندما تكون كل من الأرباح والتدفقات النقدية معتدلة ترتبط الأرباح بصورة أعلى بالتغيرات فى السعر السوقى للأسهم مقارنة بالتدفقات النقدية. بينما عندما يكون كل من الأرباح والتدفقات النقدية مغالى فيها (متطرفة)، تكون الأرباح ذات محتوى معلوماتي نسبي أعلى من التدفقات النقدية. وعندما تختلف درجة المغالاة (التطرف) بين الأرباح والتدفقات النقدية، فإن المتغير المعتدل يتفوق على المتغير الأخر المتطرف (المغالى فيه) فى تفسير عوائد الأسهم.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Nazemi and Reza, 2015) اختبار تأثير إعادة اصدار القوائم المالية Restatement على المقدرة التقويمية للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، لعينة من الشركات المسجلة ببورصة طهران خلال الفترة (٢٠٠٨ - ٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى أن كلا من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية ترتبطان مباشرة بعوائد الاسهم وذلك قبل إعادة القوائم المالية، ولكن بعد إعادة القوائم المالية تنخفض المقدرة التقويمية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية.

وعلى الجانب الأخر، استهدفت دراسة (Masihabadi et al., 2015) اختبار تأثير حالة عدم تماثل المعلومات على المقدرة التقويمية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية. وقد أوضحت نتائج الدراسة أن كلا من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية ذات مقدرة تقويمية، إلا أنه فى ظل زيادة حالة عدم تماثل المعلومات تزداد المقدرة التقويمية الاضافية للتدفقات النقدية مقارنة بالأرباح. إذ أنه فى حالة عدم تماثل المعلومات يحتاج

المستثمرون بعض المعلومات حتى يتمكنوا من تقييم المنشأة واتخاذ القرارات الصحيحة. وقد أظهرت نتائج الدراسة أنه في هذه الحالة عدم تماثل المعلومات يكون متغير التدفقات النقدية ذا مقدرة تقييمية أعلى مقارنة بالأرباح.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Gurarda et al., 2016) اختبار تأثير الأزمة المالية العالمية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح والقيم الدفترية، وذلك لعينة من الشركات المقيدة في بورصة إسطنبول خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١١. وقد توصلت الدراسة إلى أن بنود الميزانية العمومية تتضمن معلومات ذات مقدرة تقييمية أعلى من بنود قائمة الدخل. كما أنه خلال الفترة قبل الأزمة المالية العالمية تكون المقدرة التقييمية الإضافية للقيم الدفترية أعلى مقارنة بالأرباح، ولكن خلال فترات الأزمات تكون الأرباح لها مقدرة تقييمية أعلى، وذلك من خلال التحكم في الأرباح السالبة. وبالتالي، خلصت الدراسة إلى أن هناك تغيراً في سلوك المستثمر في أثناء وقت الأزمات المالية، لذلك يتم التحول من القيم الدفترية إلى الأرباح.

واستهدفت دراسة (Al-fraih, 2016) اختبار المقدرة التقييمية لمعلومات القوائم المالية بسوق الأوراق المالية الكويتي، وتحديد ما إذا كانت هذه المقدرة تتزايد أم تتناقص بمرور الزمن. وباستخدام عينة من الشركات الكويتية خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠١٤، توصلت الدراسة إلى انخفاض المقدرة التقييمية للأرباح، وأن تناقصها مع مرور الزمن كان أكثر وضوحاً وأعمق من القيم الدفترية. وقد أرجعت الدراسة هذه النتيجة إلى تأثير جودة بيئة التقارير المالية، والذي يعد عاملاً مؤثراً في المقدرة التقييمية للقوائم المالية، هذا بالإضافة إلى تحول بيئة الأعمال من الاقتصاد كثيف رأس المال إلى الاقتصاد عالي التكنولوجيا والموجه بالخدمات. فبالرغم من أن كل من الأرباح والقيم الدفترية لحقوق الملكية لهما دور في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم، ويعتمد عليهما المشاركون في السوق لاتخاذ القرارات الاستثمارية، إلا بمرور الوقت قد وجد انخفاض في المقدرة التقييمية لكل منهما. وقد أشارت الدراسة إلى ضرورة تقييم فعالية بيئة التقارير المالية الحالية، وضرورة إجراء تعديلات لتحسين جودة القوائم المالية لتدعيم قدرتها التقييمية حتى تلائم بيئة الأعمال الحالية.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Elbakry et al., 2017) اختبار تأثير التطبيق الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة. وقد أشارت نتائج الدراسة، إلي أنه بعد التحول إلى معايير التقرير المالي الدولية انخفضت المقدرة التقويمية للقيم الدفترية لحقوق الملكية مقابل زيادة المقدرة التقويمية للأرباح في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة، وذلك وفقا لنموذج (Ohlson) للتقييم. ومن ناحية أخرى، استخدمت الدراسة النموذج المعدل للتقييم، وخلصت إلي أن المقدرة التقويمية الإضافية لكل من الأرباح والقيم الدفترية تتزايد على المدى الزمني الطويل للشركات في المملكة المتحدة عنها في ألمانيا. وباستخدام نموذج ثالث للتقييم، والذي يتضمن إضافة بعض المتغيرات المحاسبية ومتغيرات الاقتصاد الكلي للنموذج، أشارت نتائج الدراسة إلى تزايد المقدرة التقويمية النسبية للقيم الدفترية لحقوق الملكية في المملكة المتحدة، مقارنة بتزايد المقدرة التقويمية للأرباح في ألمانيا. وقد أوصت الدراسة بأن تضمين نموذج التقييم كل من المتغيرات المحاسبية ومعلومات اقتصادية غير مالية في آن واحد يحقق التكامل بين المعلومات المالية والمعلومات غير المالية، مما يؤدي إلى تحسين المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية.

يتضح من التحليل السابق تعدد العوامل المؤثرة على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية في علاقتها بأسعار (عوائد) الأسهم. وكما هو معروف، تعتبر الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية مقاييس أساسية للقوائم المالية، حيث ينظر للقيمة الدفترية لحقوق الملكية كخط السفلي للميزانية العمومية، بينما الأرباح هي الخط السفلي لقائمة الدخل، وبالتالي توفر القوائم المالية معلومات ملائمة لأغراض التقييم. وهناك جدل مستمر حول مدى أفضلية كل من الأرباح مقابل التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في تقييم المنشأة. فقد وجدت بعض الدراسات أن الأرباح تتميز عن التدفقات النقدية في ارتباطها بالقيمة الحقيقية للمنشأة، وعلى العكس توصل البعض الآخر إلي زيادة المقدرة التقويمية للتدفقات النقدية مقارنة بالأرباح. ويمكن القول بوجود مجموعة من العوامل المؤثرة على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية منها تأثير الأزمات المالية العالمية، وما يترتب عليها من عدم تأكد اقتصادي وظروف اقتصادية مثل التضخم أو الكساد، وتأثير عدم تماثل المعلومات، وتأثير إعادة اعداد القوائم المالية، واستمرارية الأرباح، وجودة القوائم

المالية، وتنظيم التقارير المالية، وحجم المنشأة، والعوامل المؤسسية مثل تطور الأسواق، واعتدال/ تطرف الأرباح والتدفقات النقدية، وتأثير سلوك المستثمر، وانخفاض قيمة العملة، وتطبيق وتبنى معايير التقرير المالي الدولية، ونوع الصناعة، والسلامة أو الصحة المالية للمنشأة، والخسائر (الأرباح السالبة)، وتزايد الاستثمار في الأصول غير الملموسة. وقد قدمت الدراسات السابقة الدليل التجريبي على العوامل المؤثرة في المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية. كما ركزت معظم الدراسات السابقة على الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة، وانجلترا، وألمانيا، وغيرها من الأسواق المالية المتطورة، والتي يتوافر لها العوامل البيئية والمؤسسية والأطر المتقدمة التي تدعم المقدرة التقويمية للقوائم المالية بعكس الحال في الأسواق المالية الناشئة.

٨- نظم أسعار صرف العملات الأجنبية (الإيجابيات والسلبيات) من منظور محاسبي

أسفرت العولمة والتجارة الدولية عن تأثير مباشر على هيكل الانتاج والقدرة التنافسية للشركات، وتدفق الأموال، ومن ثم أثرت على نتائج أعمال الشركات. كما كان لها تأثير على مستوى الدول وذلك من خلال التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، و التأثير علي قيمة العملة المحلية، وبالتالي التأثير على ميزان المدفوعات (Mauro et al., 2017). ويعرف سعر الصرف بأنه سعر الوحدة من العملة الأجنبية (الدولار مثلاً) معبراً عنها أو مقاسة بوحدات العملة المحلية (بالجنيهات المصرية). ويوجد نظامان لتحديد أسعار صرف العملات الأجنبية بالدولة هما نظام أسعار الصرف المستقرة (الثابتة) ونظام سعر الصرف الحر (Zamanian et al., 2017). ووفقاً لنظام أسعار الصرف المستقرة (الثابتة) تقوم الحكومة أو البنك المركزي للدولة بربط عملة البلد بعملة بلد آخر (أو بسعر الذهب)، حيث تكون الدولة غير راغبة في السماح بتداول عملة البلد بحرية، ولذلك تحدد سعر صرف رسمي، وتتخذ الدولة (الحكومة) التدابير اللازمة والضرورية للحفاظ على سعر الصرف ومنعه من التقلب. وفي المقابل، هناك نظام أسعار الصرف الحرة (المعومة) Floating exchange rate، ووفقاً لهذا النظام يتحدد سعر الصرف بواسطة قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية دون تدخل الدولة، حيث تتحدد قيمة عملتها من خلال سوق أسعار

الصرف الأجنبي عن طريق العرض والطلب على تلك العملة بالقياس إلى العملات الأجنبية الأخرى. ويتضمن نظام أسعار الصرف الحرة شكلين من الأنظمة هما: (Obokoh et al., 2017)

أ- نظام التعويم المستقل **independent floating system** ووفقاً لهذا النظام يتم تحديد أسعار صرف العملات الأجنبية من خلال قوى العرض والطلب من خلال السوق الحرة للعملات الأجنبية دون تدخل حكومي على الإطلاق.

ب- نظام التعويم المدار **managed floating system** ووفقاً لهذا النظام تتدخل السلطات النقدية للدولة في أوقات معينة لإدارة أسعار صرف العملات الأجنبية لمنع التقلبات العالية.

ويعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية والتحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام أسعار الصرف الحرة من القضايا الجدلية التي تواجه الشركات، وبصفة خاصة الشركات التي لديها معاملات تتم بالعملات الأجنبية، حيث تظهر المشكلات المحاسبية المتعلقة بالاعتراف بمكاسب أو خسائر تغيرات أسعار الصرف بحسب مركز العملات الأجنبية لدى المنشأة، بالإضافة إلى اختلاف قيم الأصول بشكل كبير عن قيمتها الاستبدالية، وتآكل حقوق الملكية لبعض المنشآت. وبصفة عامة، فإن لكل نظام لأسعار صرف العملات الأجنبية سواء الحرة أو المستقرة إيجابيات وسلبيات. ويمكن تناول تلك الإيجابيات والسلبيات لأنظمة أسعار صرف العملات الأجنبية من منظور محاسبي على النحو التالي (Kayral and Karacaer, 2017):

٨-١- ايجابيات وسلبيات نظام أسعار الصرف الحرة

يتضمن نظام أسعار الصرف الحرة إيجابيات عديدة لعل أهمها الآتي:

(أ) التصحيح الذاتي في سعر الصرف الحر للعملات الأجنبية: نظراً لأن أسعار الصرف الحرة لا تعتمد على البنك المركزي، ولكن يتم تحديدها وفقاً لقوى العرض والطلب من قبل السوق، وبالتالي سوف تنعكس أي تغيرات في العرض أو الطلب على العملة الأجنبية تلقائياً في سعر الصرف، ومن ثم يتم التصحيح التلقائي في سوق العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى تحقيق التوازن في العرض والطلب.

(ب) **الحماية من الأحداث الاقتصادية الخارجية:** يوفر نظام سعر الصرف الحر الحماية لعملة البلد من أن تتأثر بأي تقلبات اقتصادية فى دولة أخرى، وذلك لأن سعر الصرف يتحرك بحرية وفقاً لقوى العرض والطلب، مما يحمى الاقتصاد المحلى للدولة من التقلبات فى الاقتصاد العالمى، ومن ثم يتم عزل الاقتصاد المحلى عن التقلبات الاقتصادية العالمية، حيث لا ترتبط عملة البلد بارتفاع معدل التضخم العالمى.

(ج) **حرية الدولة فى اختيار سياساتها الداخلية:** يوفر نظام سعر الصرف الحر الحرية للحكومة فى اختيار سياساتها الداخلية، حيث يسمح سعر الصرف الحر بإجراء تصحيح تلقائي لأى اختلال فى ميزان المدفوعات والذي ينشأ عن تنفيذ السياسات المحلية. فإذا كان هناك عجز فى ميزان المدفوعات (أى الصادرات أقل من الواردات) فإن هذا يعنى أن المعروض من العملة سيزيد وبالتالي خفض قيمة العملة والعكس صحيح. هذا بالإضافة إلى أنه فى ظل نظام سعر الصرف الحر لا يضطر البنك المركزى إلى الوفاء بسعر صرف معين باستخدام أسعار الفائدة، ومن ثم يوفر الحرية فى وضع السياسات الاقتصادية المحلية. علاوة على ذلك، فإنه فى ظل نظام سعر الصرف الحر لا توجد حاجة للدولة للاحتفاظ باحتياطات من العملة، لأن هذا النظام لا يتطلب قيام الدولة بتقدير أو تخفيض قيمة العملة من خلال بيع أو شراء عملة أجنبية أو محلية. وعلى الجانب الآخر، وبالرغم من المزايا التى يحققها نظام أسعار الصرف الحرة، إلا أنه يعاني من عيوب لعل أهمها:

(أ) **التقلبات الشديدة:** يواجه نظام سعر الصرف الحر مشكلة عدم الاستقرار والتقلبات الشديدة على المدى الزمنى القصير، علاوة على ذلك فإنه قد لا يمكن تفسير التقلبات قصيرة الأجل بأساسيات الاقتصاد الكلى.

(ب) **صعوبة التنبؤ بأسعار الصرف:** عندما يكون هناك عدم استقرار أو تقلبات فى أسعار الصرف، تزداد المخاطر التى يواجهها المشاركون فى الأسواق المالية خاصة المستثمرين، حيث يزداد عدم التأكد، مما يؤدي إلى صعوبة فى التنبؤ بالتغيرات فى أسعار الصرف لمواجهة تلك المخاطر وفى امكانية ادارتها.

(ج) **احتمالية زيادة المشاكل الاقتصادية القائمة:** إذا كانت لدولة تعاني من مشاكل اقتصادية قائمة مثل ارتفاع معدلات التضخم، فإنه فى ظل نظام سعر الصرف الحر من

المحتمل أن يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى ارتفاع معدل التضخم إلى مستوى أعلى مما كان عليه قبل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وقد تزداد الظروف سوءاً بسبب ارتفاع تكلفة الواردات.

٨-٢ إيجابيات وسلبيات نظام أسعار الصرف المستقرة (الثابتة)

في ظل نظام أسعار الصرف المستقرة تتخذ الحكومة التدابير اللازمة للحفاظ على مستوى سعر صرف العملات الأجنبية ومنعه من التقلب، ومن ثم يكون هناك استقرار في سعر الصرف الثابت. ويقدم هذا النظام حافزا قويا لمراقبة والتحكم في التضخم، مع توفير الحماية ضد المضاربة على العملات الأجنبية، بالإضافة إلى استقرار سعر الصرف وتخفيض درجة المخاطر في الاستثمار.

إلا أنه على الجانب الآخر، فإنه في ظل نظام سعر الصرف الثابت تقدم الحكومات حوافز قوية لضمان السيطرة على سعر الصرف حيث تلجأ الحكومة إلى استخدام أسعار الفائدة للسيطرة على قيمة العملة. ويترتب على ذلك صعوبة تبنى أي سياسات اقتصادية محلية، حيث يتم السيطرة من خلال أسعار الفائدة، هذا بالإضافة إلى ضرورة قيام البنك المركزي بالاحتفاظ بفائض أو احتياطات من العملة الأجنبية للحفاظ على سعر الصرف المحدد، ومن ثم تقل حرية الدولة في اختيار سياستها الاقتصادية. علاوة على ذلك، فإن نظام سعر الصرف الثابت يُعرض الاقتصاد المحلي للتأثر بأي أحداث اقتصادية خارجية مثل ارتفاع معدل التضخم العالمي، أو أي تقلبات اقتصادية عالمية. فعدم وجود سوق حر للعملات الأجنبية يترتب عليه عدم استطاعة هذا النظام التكيف مع الصدمات الخارجية بسرعة مع عدم تحقيقه التوازن في أسعار صرف العملات الأجنبية.

وبناء على ما سبق يمكن القول بأن الشركات التي لديها معاملات تتم بعملات اجنبية سوف تتأثر قوائمها المالية وفقا للتغيرات في اسعار الصرف استنادا لمركز العملات الاجنبية لدي الشركة وارصدة الاصول والالتزامات بالعملات الاجنبية ، وذلك وفقا لنظام اسعار الصرف المطبق في الدولة.

٩- المعالجة المحاسبية لآثار تحديد اسعار صرف العملات الأجنبية

يتطلب معيار المحاسبة المصري رقم (١٣) " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية " ، أن يتم الاعتراف بالمعاملات التي تتم بعملة تختلف عن عملة التسجيل، وذلك

بسعر الصرف فى تاريخ المعاملة، على أن يتم ترجمة الأرصدة التى سيتم سدادها أو تحصيلها بعملة أجنبية فى تاريخ القوائم المالية بسعر الصرف السائد فى هذا التاريخ. وبذلك يكون الاعتراف الأولى للأصول المشتراة بعملة أجنبية وكذلك المبلغ المطلوب سداه عنها باستخدام سعر الصرف فى تاريخ الاعتراف بالأصل. وقد تنشأ مراكز للعملات الأجنبية نتيجة البيع أو الشراء الآجل أو الاقتراض لأى غرض من أنشطة المنشأة بعملات أجنبية، الأمر الذى يترتب عليه تسجيل خسائر أو مكاسب من التغيرات فى أسعار الصرف إلى أن يتم تحصيل أو سداد أو تسوية تلك المراكز.

وفى ضوء صدور قرار البنك المركزي المصري بتاريخ ٣ نوفمبر ٢٠١٦ بشأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وكنتيجة لهذا الاجراء الاقتصادي الاستثنائي، تعرض كثير من المنشآت لخسائر كبيرة نتجت عن فروق أسعار الصرف فى تاريخ تحرير سعر الصرف، مما أثر على نتائج الأعمال للفترة المالية التى يقع ضمنها تاريخ تحرير سعر الصرف، وأدت فى العديد من المنشآت إلى تآكل جزء كبير من حقوق الملكية، هذا بالإضافة إلى اختلاف تكلفة الأصول بشكل كبير عن قيمتها الجارية. وبالتالي، كانت هناك مطالب عديدة للنظر فيما إذا كان تطبيق معايير المحاسبة المصرية بدون اجراء أي تعديلات عليها، سوف يؤدى إلى عرض عادل ومعبر للقوائم المالية عن المراكز المالية للمنشآت ونتائج أعمالها، ومدى قدرة مستخدمي هذه القوائم المالية على تحليل وفهم المعلومات المقدمة فيها وتمكينهم من اتخاذ قرارات اقتصادية مناسبة فى ضوء وجود خسائر أو مكاسب كبيرة بشكل مفاجئ، بالإضافة إلى تسجيل خسائر تزيد عن حقوق الملكية فى بعض الأحيان، وكذلك اختلاف القيم الدفترية للأصول التى يتم قياسها بالتكلفة التاريخية بشكل كبير عن القيم الجارية.

واستجابة لتلك المطالب صدر قرار وزيرة الاستثمار رقم (١٦) لسنة ٢٠١٧، بإضافة ملحق (أ) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣) "آثار التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية". ويتضمن هذا الملحق وضع معالجة محاسبية خاصة اختيارية، للتعامل مع الآثار المترتبة على تحرير سعر صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية للمنشآت التى تكون عملة التعامل بها هي الجنيه المصري. ولا تعد هذه المعالجة المحاسبية الخاصة الاختيارية تعديلاً للمعايير المحاسبية المصرية المعدلة السارية فى أول يناير ٢٠١٦، ولكنها تساهم فى

وضع خيار إضافي مؤقتاً للفقرة رقم (٢٨) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣)، والفقرة رقم (٢٩) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٠) وغيرها.

وتتطلب المعالجة المحاسبية الاعتراف بفروق العملة ضمن قائمة الدخل للفترة التي تنشأ فيها هذه الفروق، وبديلاً لذلك يسمح للمنشأة التي لديها التزامات قائمة بالعملية الأجنبية في تاريخ تحرير سعر الصرف مرتبطة بأصول ثابتة واستثمارات عقارية وأصول غير ملموسة (باستثناء الشهرة)، وأصول تنقيب مقتناة قبل تاريخ تحرير سعر الصرف بالاعتراف بفروق العملة المدينة الناتجة عن ترجمة هذه الالتزامات في تاريخ تحرير سعر الصرف ضمن تكلفة هذه الأصول. كما تسمح المعالجة للمنشأة بالاعتراف بفروق العملة المدينة والدائنة الناتجة عن تحرير أسعار الصرف للأرصدة ذات الطبيعة النقدية بالعملات الأجنبية القائمة في تاريخ تحرير سعر الصرف ضمن بنود الدخل الشامل الآخر. كما تتيح المعالجة الخاصة الواردة بالملحق (أ) خياراً إضافياً مؤقتاً للفقرة رقم (٢٩) من معيار المحاسبة المصري رقم (١٠) المعدل " الأصول الثابتة وإهلاكاتها "، والفقرة رقم (٧٤) من معيار المحاسبة المصري رقم (٢٣) المعدل " الأصول غير الملموسة "، والفقرة رقم (١٢) من معيار المحاسبة المصري رقم (٣٦) " التنقيب عن وتقييم الموارد التعدينية ". ويتضمن الخيار الإضافي السماح للمنشأة بتعديل قيم فئة أو أكثر من فئات الأصول الثابتة و/أو الأصول غير الملموسة و/أو أصول التنقيب والتقييم والمثبتة بالتكلفة التاريخية بالقوائم المالية للمنشأة، وذلك باستخدام معامل يعكس أثر التغيير في سعر الصرف في تاريخ تحرير الصرف بعد تعديله بفرق التضخم عن الفترة، وذلك بدلاً من استخدام نموذج إعادة التقييم بالقيمة العادلة.

١٠ - تحليل العلاقة بين تحرير اسعار الصرف والمقدرة التقويمية

للمعلومات المحاسبية واشتقاق فروض الدراسة

تعكس المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية قدرة المعلومات المحاسبية على تفسير التغيرات في أسعار (عوائد) الأسهم (Al- Hogail, 2017). وقد ركزت غالبية الدراسات السابقة (e.g., Al-fraih, 2016; Barth et al., 1998; Charitou et al., 2000) على الأرباح المحاسبية والقيم الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية كمتغيرات محاسبية أساسية، تمثل بدائل لمحتوى المعلومات المالية وتوفر ملخصاً منطقياً ومعقولاً

للقوائم المالية، وذلك عند قياس المقدرة التقويمية للمعلومات المالية. كما تم استخدام أسعار (عوائد) الأسهم كمؤشرات للدور التقويمي للمعلومات المحاسبية، وذلك استناداً إلى افتراض أن هذه الأسعار (العوائد) توفر بدائل غير متحيزة للقيم الأساسية ، حيث يفترض أن ضعف الارتباط بين المعلومات المالية وأسعار (عوائد) الأسهم يعكس ضعف الارتباط بين هذه المعلومات والقيم الأساسية للمنشأة. ومن المفترض أنه كلما زادت المقدرة التقويمية للمتغير المحاسبي كلما أمكن الاعتماد عليه بصورة أكبر في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، وبالتالي تزيد قوة العلاقة بين القوائم المالية وأسعار (عوائد) الأسهم (Al fraih, 2016). وعند اتخاذ قرارات الاستثمار وغيرها من القرارات فإن المستثمر الرشيد يأخذ في حسبانته جميع المعلومات المالية المتاحة، مع الحصول على المعلومات الضرورية لتحليل مسيبيات القيمة لأسهم المنشأة والتي تشمل أرباح المنشأة، والمخاطر، وفرص النمو، والوضع التنافسي، والتدفقات النقدية، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وغيرها من المعلومات (Davis- Friday et al., 2006).

ومن ناحية أخرى، شهدت بيئة الأعمال والأسواق المالية العديد من التطورات والتغيرات خلال العقدين الماضيين والتي من أهمها العولمة، والتحول من الاقتصاد التقليدي كثيف رأس المال إلى الاقتصاد عالي التكنولوجيا والموجه بالخدمات، والابتكارات التكنولوجية، وغيرها من التغيرات الاقتصادية والبيئية التي أثرت على قيمة وأداء الوحدات الاقتصادية، وعلي مدي قدرة النموذج الحالي للتقارير المالية على الإفصاح وعكس هذه التغيرات في القوائم المالية. وقد ظهر العديد من الانتقادات في مجتمع الأعمال والاستثمار حول تناقص المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية. واستجابة لهذه الانتقادات، حاول العديد من الدراسات اختبار التغيرات في المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية ، وما إذا كانت تتزايد أم تناقص على مر الزمن. وقد قدمت الدراسات نتائج متباينة، حيث توصل بعض الدراسات (e.g., Vazquez et al., 2006., Richardson, 2006; Navdal, 2010) إلى تزايد المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية بمرور الزمن، بينما خلص بعض الدراسات الأخرى (e.g., Lim and lu, 2011; Davis- Friday et al., 2006; Lev and Zarowin, 1999) إلى تناقص المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية.

وفي ظل الاضطرابات الاقتصادية المرتبطة بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وانخفاض قيمة العملة المحلية، أظهرت دراسة (Graham et al., 2000) أن الاضطرابات المالية المحيطة بتخفيض قيمة البات (عملة تايلاند) قد أثرت على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية في تايلاند، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى انخفاض المقدرة التقويمية لكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح بعد تخفيض قيمة العملة، وذلك نظراً لاعتراف الشركات بخسائر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وزيادة عدم التأكد.

وقد أكدت دراسة (Davis- Friday and Gordon, 2005) علي أنه خلال الأزمة المالية العالمية فإن قدرة قائمة الدخل على توفير معلومات حول فرص الربحية الطبيعية للمنشأة تتخفف، بينما تزداد قدرة الميزانية العمومية على توفير معلومات حول قيم الأصول، وتؤكد الدراسة على أن الظروف الاقتصادية تؤثر على قيمة المعلومات المحاسبية، وبصفة خاصة أثناء فترات الصدمات الاقتصادية مثل الكساد أو فترات ارتفاع التضخم أو انخفاض قيمة العملة، وأنه أثناء هذه الفترات يزداد عدم التأكد الاقتصادي، وتصبح الأرباح أقل امكانية للاعتماد بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية، ويضطر المستثمرون للبحث عن معلومات أخرى بخصوص استثماراتهم المستقبلية. وعلى العكس تحافظ معلومات الميزانية العمومية على مقدرتها التقويمية، وتمد المستثمرين بإشارات أساسية يمكن أن ترشدهم خلال فترة عدم التأكد الاقتصادي.

وتوصلت دراسة (Bepari et al., 2013) إلي أنه في ظل الأزمة المالية العالمية تتناقص المقدرة التقويمية للأرباح المحاسبية، نتيجة الأساليب المحاسبية المرنة والتلاعب الإداري خلال هذه الفترة، بينما على الجانب الآخر فإن التدفقات النقدية التشغيلية لا تخضع للتلاعب الإداري وتظهر قدرة المنشأة على البقاء، ولها محتوى معلوماتي ومقدرة تقويمية في تقييم أسعار الأسهم. وأثناء الأزمة المالية العالمية تزداد المخاطر التي تواجه المنشآت ويزداد عدم التأكد، وبالتالي تزداد امكانية ادارة الأرباح أثناء فترات الأزمات الاقتصادية، مما يترتب عليه تناقص المقدرة التقويمية للأرباح في مقابل تزايد المقدرة التقويمية للتدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. كما توصلت دراسات أخرى (e.g., Barth et al., 2001; Burgstahler et al., 1999; Stunda, 2005) إلى أفضلية التدفقات النقدية التشغيلية على الأرباح من حيث المقدرة التقويمية كمؤشر لقيمة المنشأة.

وبناء على ما سبق، فإن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يترتب عليه تقلبات شديدة فى أرباح الشركات، وزيادة درجة عدم التأكد فى السوق، وعدم استقرار الأرباح. وبالتالي فإن الأرباح تفسر فقط جزءاً صغيراً من إجمالي التغير فى أداء الاسهم ، ومن ثم تزداد أفضلية المؤشرات المحاسبية الأخرى مثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية فى تقييم الوحدات الاقتصادية. وبالتالي يمكن اشتقاق فروض الدراسة فى صورتها البديلة على النحو التالي:

الفرض الأول: تقل المقدرة التقويمية للأرباح فى ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.
الفرض الثانى: تزداد المقدرة التقويمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية فى ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.

الفرض الثالث: تزداد المقدرة التقويمية للتدفقات النقدية التشغيلية فى ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.

١١ - منهجية البحث

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار تأثير تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية للشركات المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك من خلال اختبار فروض البحث التى تم اشتقاقها فى الجزء النظري. وفى سبيل تحقيق هدف الدراسة التطبيقية سوف يتم تناول كلا من، مجتمع وعينة الدراسة، وأساليب تحليل البيانات، والنموذج المستخدم فى قياس المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية قبل وبعد قرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، ونتائج الدراسة التطبيقية ، وذلك على النحو التالي:

١١ - ١ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة فى بورصة الأوراق المالية المصرية خلال فترة الدراسة (٢٠١٤ - ٢٠١٦)، وذلك بعد استبعاد البنوك وشركات التأمين والشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية، وذلك لخضوع هذا القطاع لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة.

وتتمثل عينة الدراسة فى عينة حكومية تتضمن ٤٠ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة خلال الفترة المالية (٢٠١٤ - ٢٠١٦)، بإجمالي ١٢٠ مشاهدة خلال فترة الدراسة. وقد تم

اختيار عينة الدراسة استناداً إلى الشركات التي يتوافر عنها البيانات المالية المطلوبة خلال فترة الدراسة. والموضحة بالملحق رقم (١). وقد تم اختيار العينة من عدة صناعات (أو قطاعات) مختلفة بعضها يمثل صناعات مستقرة والبعض الآخر صناعات ذات طبيعة متغيرة (الصناعات التكنولوجية) بما يسمح بمزيد من الرؤية الشاملة.

١١-٢ الأساليب المستخدمة في تحليل البيانات

تم الاعتماد على القوائم المالية المنشورة للشركات التي تمثل عينة الدراسة للحصول على بيانات الدراسة التطبيقية، وذلك من خلال المواقع الإلكترونية المتمثلة في موقع مباشر لنشر المعلومات (www.mubasher.info)، والموقع الإلكتروني للبورصة المصرية (www.egx.com.eg).

ولاختبار فروض الدراسة تم الاعتماد على نموذج الانحدار وتدعيمه بحساب معامل ارتباط بيرسون بين كل متغير من المتغيرات المستقلة (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم والتدفقات النقدية التشغيلية للسهم) والمتغير التابع (القيمة السوقية للسهم)، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي Minitab الاصدار رقم (١٧).

وسوف يتم تقدير نموذج الدراسة للسنوات (٢٠١٤ ، ٢٠١٥) وهى السنوات السابقة لقرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، ثم يتم تقدير نموذج الدراسة للسنوات (٢٠١٤ ، ٢٠١٥ ، ٢٠١٦)، بما فيها سنة تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث تم تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية فى نوفمبر ٢٠١٦، ومن ثم تم الاعتماد على القوائم المالية لشركات العينة سواء المنشورة فى نهاية ديسمبر ٢٠١٦ أو فى نهاية يونيو ٢٠١٧ ، وذلك حسب نهاية السنة المالية لكل شركة، حيث يتوقع أن يؤثر قرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على أداء المتغيرات المحاسبية التى يتضمنها نموذج الدراسة فيما يتعلق بعلاقتها بسعر السهم، وهو ما يعنى أن تأثيرها على سعر السهم فى ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية سوف يختلف عن تأثيرها فى ظل عدم تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وذلك قياساً على الدراسات السابقة (e.g., Black, 2003; Banker et al., 2009; kwon, 2009; Bepari et al., 2013)

ويعتمد رفض أو قبول فرض العدم على مستوى المعنوية المشاهدة (P- Value) ، إذ يتم قبول أو رفض فرض العدم بناء على مستوى المعنوية المشاهد، حيث نفترض أن مستوى

المعنوية المقبول يساوي ٠.٠٥ أو أقل (مستوى ثقة ٩٥%) والذي يشير إلى الحد الأقصى لقبول احتمال الوقوع في خطأ من النوع الأول أي رفض فرض العدم وهو صحيح هو ٥%. ومن ثم فإذا كانت P- Value ٥% أو أقل يتم رفض فرض العدم ومن ثم قبول الفرض البديل، أي هناك تأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع. أما إذا كانت قيمة P- Value أكبر من ٥% ففي هذه الحالة يتم قبول فرض العدم ومن ثم رفض الفرض البديل (مينكا وكورزيجا، ٢٠٠٦).

١١-٣ نموذج الدراسة وقياس متغيرات الدراسة

اعتمدت الدراسات السابقة- (e.g., Ebaid, 2012; Gurada et al., 2016; Ling- Yan, 2015; Bepari et al., 2013) على امكانية قياس المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية عن طريق مقدار ما تفسره هذه المعلومات من التغيرات في أسعار (عوائد) الأسهم كمقياس للقيمة السوقية للمنشأة. وبالتالي، سوف تعتمد الدراسة الحالية على استخدام نموذج انحدار يكون متغيره التابع هو السعر السوقى للسهم، وتتمثل المتغيرات المستقلة فى المعلومات المحاسبية التى يفترض أنها تساعد المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح فى اتخاذ القرارات الاقتصادية، وقد اعتمدت الدراسة الحالية على تقدير ثلاثة نماذج بسيطة للانحدار على النحو التالي:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{النموذج الأول:}$$

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{النموذج الثانى:}$$

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{النموذج الثالث:}$$

حيث:

MV_{it} = سعر السهم للشركة / بعد ثلاثة شهور فى المتوسط من نهاية السنة t ، حيث غالباً ما تنشر معظم الشركات قوائمها المالية بعد انتهاء السنة المالية بحوالى ٣ شهور فى المتوسط (طاحون ، ٢٠٠٠) .

EPS_{it} = ربحية السهم للشركة / عن السنة t ، وهو عبارة عن ناتج قسمة صافى الربح بعد الفائدة والضريبة على متوسط عدد الأسهم العادية (Gurarda et al., 2016).

BV_{it} = القيمة الدفترية لسهم الشركة / فى نهاية السنة t ، وهو عبارة عن ناتج قسمة حقوق الملكية على متوسط عدد الأسهم العادية (Dawar, 2015) .

CFO_{it} = التدفقات النقدية التشغيلية لسهم الشركة / عن السنة t ، وهو عبارة عن ناتج قسمة التدفقات النقدية التشغيلية على متوسط عدد الأسهم العادية (Dawar,2015) .

ε_{it} = تشير إلى التغيرات العشوائية error term للنموذج، والتي تعبر عن أي متغيرات مفسرة أخرى لسعر سهم الشركة / عن السنة t والتي لا يتضمنها النموذج.

β_1 = تمثل معاملات المتغيرات المستقلة، β_0 = يمثل ثابت النموذج

وقد تم استخدام الربحية للسهم، والقيمة الدفترية للسهم، والتدفقات النقدية التشغيلية للسهم، وذلك لتخفيض Heteroscedastic disturbances and scaling (Penman,2016) effects

١١-٤ نتائج الدراسة التطبيقية

تم اختبار فروض البحث من خلال تقدير نماذج الانحدار الثلاثة السابقة قبل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية للسنوات (٢٠١٤ ، ٢٠١٥) ، وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية للسنوات الثلاثة (٢٠١٤ ، ٢٠١٥ ، ٢٠١٦)، وذلك عند مستوي معنوية ٥%، وتظهر نتائج الدراسة التطبيقية علي النحو التالي:

١١-٤-١ الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يظهر في الجزء العلوي من الملحق رقم (٢) الاحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة عن فترة السنتين السابقتين لتحرير سعر الصرف، فقد أوضح التحليل الإحصائي أن سعر السهم يتراوح بين ٠.٧ جنيها إلى ٢٠٨.٧٣ جنيها بمتوسط يبلغ ٢٦.٠٦ جنيها، بينما يبلغ متوسط ربحية السهم ٢.٠٦٣ جنيها، حيث يتراوح بين -٤.٥٢٣ جنيها، ١٤.٧٥٩ جنيها. وفيما يتعلق بالقيمة الدفترية للسهم في شركات العينة تتراوح بين -١.٥٥ جنيها إلى ٦٦.٦ جنيها بمتوسط ١٣.٤٩ جنيها، بينما تتراوح التدفقات النقدية التشغيلية للسهم في شركات العينة بين -٦.٥ جنيها إلى ٣٨.١ جنيها بمتوسط ٢.٥٥ جنيها.

بينما يظهر في الجزء السفلي من الملحق رقم (٢) الاحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة عن فترة السنوات الثلاث، فقد أوضح التحليل الإحصائي أن سعر السهم يتراوح بين ٠.٧ جنيها إلى ٢٠٨.٧٣ جنيها بمتوسط يبلغ ٢٦.٠٦ جنيها، بينما يبلغ متوسط ربحية السهم ٢.٠٣٤ جنيها، حيث يتراوح بين -٣٧.٥ جنيها، ١٨.٢٤ جنيها. وفيما يتعلق بالقيمة الدفترية للسهم في شركات العينة تتراوح بين -١١ جنيها إلى ٧٧ جنيها بمتوسط

١٣.٨٣ جنيهاً، بينما تتراوح التدفقات النقدية التشغيلية للسهم في شركات العينة بين -٦.٥ جنيهاً إلى ٦٥.٣ جنيهاً بمتوسط ٣.٤ جنيهاً.

ويتضح من عرض الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة أن هناك تبايناً واضحاً بين أسعار أسهم شركات العينة، حيث بلغ الانحراف المعياري لسعر السهم حول وسطه الحسابي للسنوات الثلاث ٤٣.٠٦ جنيهاً وهو أكبر من الوسط الحسابي، وهو وضع طبيعي ومتوقع حيث تشمل العينة ١٢٠ مشاهدة في قطاعات مختلفة.

١١-٤-٢ نتائج نموذج الانحدار الأول والمتعلق بتأثير ربحية السهم على سعر السهم قبل وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية

يظهر الملحق رقم (٣) نتائج نموذج الانحدار لتحليل العلاقة بين ربحية السهم والسعر السوقى للسهم قبل وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. ويمكن تلخيص النتائج بالجدول رقم (١):

جدول رقم (١)

نتائج نموذج الانحدار الأول للعلاقة بين سعر السهم السوقى و ربحية السهم

بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية	قبل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية	
٠.٦١٩	٠.٩٨٥	معامل الانحدار المعياري
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	P-Value
%٢٧.١٧	%٤٧.٤٣	R-sq (adj) للنموذج
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	P-Value للنموذج
٠.٥٢٧ (٠.٠٠٠)	٠.٦٩٤ (٠.٠٠٠)	معامل ارتباط بيرسون (P-Value)

يتضح من الجدول السابق، بأنه بمقارنة معاملات الانحدار المعيارية المعنوية للفترتين السابقة واللاحقة لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، نجد انخفاضاً في معامل الانحدار المعياري لربحية السهم من (٠.٩٨٥) في الفترة قبل تحرير سعر الصرف إلى (٠.٦١٩) في الفترة بعد تحرير سعر الصرف، مما يدل على زيادة تأثير ربحية السهم على القيمة السوقية

للسهم حتى بعد تحرير سعر الصرف، حيث كان مستوى المعنوية المشاهد أقل من ٥%، ولكن هذا التأثير تناقص بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. ويتضح هذا من خلال تناقص معامل الانحدار المعياري لربحية السهم. كما يُظهر الجدول تناقص المقدرة التفسيرية للنموذج في الفترة اللاحقة لتحرير أسعار الصرف من ٤٧.٤٣ % إلى ٢٧.١٧%. أيضا أظهرت النتائج انخفاض معامل ارتباط بيرسون بعد تحرير أسعار الصرف من (٠.٦٩٤) إلى (٠.٥٢٧). وبناءً عليه، يتضح تناقص المقدرة التقويمية للأرباح المحاسبية بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، مما يعني رفض فرض العدم ومن ثم قبول الفرض البديل الأول القائل بانخفاض المقدرة التقويمية للأرباح في ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (e.g., Davis- Friday and Gordon, 2005; Bepari et al., 2013; Stunda, 2005).

ويعتقد الباحث أنه يمكن تفسير انخفاض المقدرة التقويمية للأرباح المحاسبية بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وانخفاض قيمة الجنيه المصري بأن هذا يرجع الي الاعتراف المبدئي بخسائر تغيرات أسعار الصرف العملات الاجنبية، هذا الي جانب تأثر سلوك المستثمرين من خلال التجارة العشوائية (المضاربة). يضاف الي ما سبق، بأنه كلما زادت التقلبات في أسعار صرف العملات الاجنبية كلما ازداد عدم التأكد وزادت المخاطر مما يؤثر علي نتائج اعمال الوحدة الاقتصادية للفترة المالية التي يقع ضمنها تاريخ تحرير أسعار الصرف.

١١-٤-٣ نتائج نموذج الانحدار الثانى والمتعلق بتأثير القيمة الدفترية للسهم

على سعر السهم قبل وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية

يظهر الملحق رقم (٣) نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم والسعر السوقي للسهم قبل وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. ويمكن تلخيص هذه النتائج بالجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢)

نتائج نموذج الانحدار الثانى للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم والسعر السوقى للسهم

بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية	قبل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية	
٠.٣١٣	٠.٢٩٠	معامل الانحدار المعياري
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	P-Value
%٢٩.٨	%٢٤.٣٩	معامل R-sq (adj) للنموذج
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	P-Value للنموذج
٠.٥٥١ (٠.٠٠٠)	٠.٥٠٣ (٠.٠٠٠)	معامل ارتباط بيرسون (p-value)

يتضح من الجدول السابق، بأنه بمقارنة معاملات الانحدار المعيارية المعنوية للفترتين السابقة واللاحقة لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، نجد تزايد في معامل الانحدار المعياري للقيمة الدفترية للسهم من (٠.٢٩٠) إلى (٠.٣١٣)، مما يدل على زيادة تأثير القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم السوقى، حيث كان مستوى المعنوية المشاهد أقل من (٥%). ويلاحظ تزايد هذا التأثير بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية من خلال تزايد معامل الانحدار المعياري للقيمة الدفترية للسهم، كما يتضح تزايد المقدرة التفسيرية للنموذج فى الفترة اللاحقة لتحرير أسعار الصرف من ٢٤.٣٩% إلى ٢٩.٨%. كما ارتفع معامل ارتباط بيرسون بعد تحرير أسعار الصرف من (٠.٥٠٣) إلى (٠.٥٥١). وبناء عليه يتضح تزايد المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، مما يعنى رفض فرض العدم ومن ثم قبول الفرض البديل الثانى القائل بتزايد المقدرة التقويمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية فى ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (e.g., Graham et al., 2000; Navdal, 2010).

ويمكن تفسير هذه النتيجة، بأنه مع زيادة الاضطرابات الاقتصادية المحيطة بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وانخفاض قيمة العملة المحلية، ومع اعتراف الشركات

بخسائر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، تنخفض قدرة قائمة الدخل علي توفير معلومات حول فرص الربحية الطبيعية للمنشأة، وفي هذه الحالة يضطر المستثمرون ومستخدمو القوائم المالية للبحث عن مصادر أخرى للمعلومات لاتخاذ قراراتهم. وعلي العكس من ذلك تزداد المقدرة التقويمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية في ظل فترات عدم التأكد الاقتصادي.

١١-٤-٤- نتائج نموذج الانحدار الثالث والمتعلق بتأثير التدفقات النقدية التشغيلية للسهم على سعر السهم قبل وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية

يظهر الملحق رقم (٣) نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم والسعر السوقي للسهم قبل وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. ويمكن تلخيص النتائج بالجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣)

نتائج نموذج الانحدار الثالث للعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والسعر السوقي للسهم

بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية	قبل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية	
٠.٦٥٦	٠.٣٧٥	معامل الانحدار المعياري
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	P-Value
%٢٥.١٤	%٢٣.٩	R-sq (adj) للنموذج
٠.٠٠٠	٠.٠٠٠	P-Value للنموذج
٠.٥٠٨ (٠.٠٠٠)	٠.٤٩٩ (٠.٠٠٠)	معامل ارتباط بيرسون (P-Value)

يتضح من الجدول السابق، أنه بمقارنة معاملات الانحدار المعيارية المعنوية للفترتين السابقة واللاحقة لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية نجد تزايد في معامل الانحدار المعياري المعنوي للتدفقات النقدية التشغيلية للسهم من (٠.٣٧٥) إلى (٠.٦٥٦)، مما يدل على تأثير التدفقات النقدية التشغيلية للسهم على سعر السهم السوقي، حيث كان مستوى

المعنوية المشاهد أقل من ٥%. ويلاحظ تزايد هذا التأثير بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية من خلال تزايد معامل الانحدار المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية للسهم، كما يتضح تزايد المقدرة التفسيرية للنموذج في الفترة اللاحقة لتحرير أسعار الصرف من ٢٣.٩% إلى ٢٥.١٤%. كما تزايد معامل ارتباط بيرسون بعد تحرير أسعار الصرف من (٠.٤٩٩) إلى (٠.٥٠٨). وبناء عليه يتضح تزايد المقدرة التفسيرية للتدفقات النقدية التشغيلية بعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، مما يعني رفض فرض العدم ومن ثم قبول الفرض البديل الثالث القائل بتزايد المقدرة التقويمية للتدفقات النقدية التشغيلية في ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة

(e.g., Call, 2008; Barth et al., 2001; Al-Attar and Hussain, 2004).

ويمكن تفسير هذه النتيجة، بأنه في ظل تناقص المقدرة التقويمية للأرباح المحاسبية مع زيادة عدم التأكد في السوق وعدم استقرار الأرباح، تزداد أفضلية المؤشرات المحاسبية الأخرى مثل التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الوحدات الاقتصادية، وذلك لأن التدفقات النقدية التشغيلية لا تخضع للتلاعب الإداري أو الأساليب المحاسبية المرنة، وبالتالي يكون لها محتوى معلوماتي أفضل مقارنة بالأرباح المحاسبية مما يترتب عليه تزايد المقدرة التقويمية لها أثناء فترات عدم التأكد الاقتصادي. يضاف إلي ذلك، أن معلومات التدفقات النقدية لا تخضع للتحيز عند القياس أو القابلية لحدوث الأخطاء.

١٢ - نتائج البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة

يمكن بلورة أهم نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي على النحو التالي:

- يعد الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية أحد المجالات البحثية الرئيسية في المحاسبة والتمويل. وتهدف بحوث المقدرة التقويمية إلى تحديد مدى تأثير المتغير المحاسبي المعين على أسعار (عوائد) الأسهم. وتكون المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقويمية أو لها دور تقويمي فقط إذا كانت هذه المعلومات ملائمة للمستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية في تقييم الشركات، ومقاسة بصورة موثوق بها بدرجة كبيرة لكي تنعكس في أسعار (عوائد) الأسهم.

- للدور التقويمي للمعلومات المحاسبية أهمية أساسية للمستثمرين، وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية، بالإضافة إلى الباحثين فى المجال المحاسبى، وذلك لما يوفره من مؤشر لقياس مدى نجاح مهنة المحاسبة فى تلبية احتياجات المستثمرين وأصحاب المصالح، هذا بالإضافة إلى التأثير على الاقتصاد ككل، على أساس أن القوائم والتقارير المالية تعتبر أحد المدخلات الأساسية التى يعتمد عليها المستثمرون وغيرهم من المستخدمين فى عمليات تخصيص الموارد المالية. لذلك فإن تناقص المقدرة التقويمية للمعلومات المالية يمكن أن يؤدى إلى تأثير على الكفاءة الاقتصادية للمجتمع ككل.
- تعرف المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية بأنها قدرة المعلومات المفصح عنها فى القوائم المالية على أن تعكس وتلخص قيمة الشركة، ويمكن قياسها من خلال الارتباط الإحصائي بين المعلومات المالية وأسعار (عوائد) أسهم الوحدات الاقتصادية.
- يشهد الاقتصاد المصري حزمة من الإصلاحات الاقتصادية تستهدف النهوض بالأداء الاقتصادي للدولة. وقد جاء قرار البنك المركزي المصري فى ٣ نوفمبر ٢٠١٦، بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وترك قوى السوق للتحكم فى تحديد أسعار التداول اليومية تبعاً لظروف العرض والطلب، الأمر الذى أثار على القوائم المالية للعديد من الشركات التى لديها معاملات بالعملات الأجنبية. ولذلك صدر القرار الوزاري رقم (١٦) لسنة ٢٠١٧ بإضافة ملحق (أ) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣) " أثار التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية "، وذلك بوضع معالجة محاسبية للاعتراف بخسائر (مكاسب) فروق العملة.
- لا يعتبر مفهوم المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية من المفاهيم المعترف بها صراحة بواسطة الهيئات المهنية الخاصة بوضع المعايير المحاسبية، حيث يتم استخدام مفهوم الملاءمة، وإمكانية الاعتماد فى الإطار المفاهيمي للقوائم المالية، ومن غير المحتمل أن تكون المعلومات المحاسبية ملائمة أو موثوق بها إذا كانت لا تتعكس فى أسعار (عوائد) الأسهم.
- على الرغم من تعدد الدراسات والبحوث التى تناولت المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية، والتي تناول بعضها الأرباح المحاسبية ومكوناتها، وتناول البعض الآخر التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لتفسير التغيرات فى أسعار

- (عوائد) الأسهم، إلا أن تلك الدراسات جاءت بنتائج متباينة، حيث أن منها من تم فى أسواق متطورة، والقليل منها طبق على الأسواق الناشئة.
- أظهر تحليل الدراسات السابقة التى تناولت المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية، إلى توصلها إلى نتائج متضاربة. فبعض تلك الدراسات خلص إلى تزايد المقدرة التقويمية للأرباح على مر الزمن، وذلك على عكس دراسات أخرى وجدت تناقص فى المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية على مر الزمن. كما اختلفت نتائج الدراسات فيما يتعلق بالمقدرة التقويمية الإضافية لكل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية وأيهما يتفوق على الآخر فى تفسير التغيرات فى أسعار (عوائد) الأسهم. كذلك أوضحت الدراسات ان مكونات الأرباح تكون أكثر محتوى معلوماتي وتتقل معلومات اضافية مقارنة بالأرباح الاجمالية.
- وفيما يتعلق بالمقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، أظهرت نتائج البحوث التجريبية لمدي المقدرة التنبؤية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية فى التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية نتائج متباينة وغير متسقة فيما يتعلق بأفضلية الأرباح أو التدفقات النقدية.
- توجد مجموعة من العوامل المؤثرة على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية من أهمها تأثير الأزمات المالية العالمية وما يترتب عليها من عدم تأكد اقتصادي، وتأثير كل من عدم تماثل المعلومات، وجودة القوائم المالية، وحجم المنشأة، والعوامل المؤسسية مثل تنظيم القوائم المالية ودرجة تطور أسواق رأس المال، هذا بالإضافة إلى تأثير سلوك المستثمر، ومدى تبنى معايير التقرير المالي الدولية، ونوع الصناعة، والسلامة او الصحة المالية للمنشأة.
- لا تفسر المقاييس المحاسبية (المالية) بمفردها التغيرات فى أسعار (عوائد) الأسهم، إذ أن هناك العديد من العوامل التى يمكن أن تؤثر على قيمة المنشأة ومنها المؤشرات غير المالية، والعوامل المؤسسية وانخفاض قيمة العملة وغيرها من العوامل، وبالتالي لا يوجد مقياس مالي أو غير مالي يمكن الاعتماد عليه بمفرده فى تفسير التغير فى قيمة المنشأة.
- يعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، والتحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام أسعار الصرف الحرة، من القضايا الجدلية التى تواجه الشركات، وبصفة خاصة

- الشركات التي لديها معاملات بالعملات الأجنبية، حيث تظهر المشكلات المحاسبية المتعلقة بالاعتراف بمكاسب أو خسائر تغيرات أسعار الصرف، بالإضافة إلى اختلاف قيم الأصول بشكل كبير عن قيمتها الاستبدالية ، وتآكل حقوق الملكية لبعض الشركات.
- استناداً للاطار النظري للبحث تم اشتقاق ثلاثة فروض، تناول الفرض الأول انخفاض المقدرة التقويمية للأرباح في ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية. وتضمن الفرض الثاني تزايد المقدرة التقويمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية في ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، ثم اشتمل الفرض الثالث علي تزايد المقدرة التقويمية للتدفقات النقدية التشغيلية في ظل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.
- لاختبار فروض البحث تم صياغة ثلاثة نماذج انحدار للدراسة ، من خلال تقدير نماذج الانحدار قبل تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية للسنوات ٢٠١٤، ٢٠١٥، وبعد تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية للسنوات الثلاثة مجتمعة ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦. وقد أيدت نتائج الدراسة التطبيقية الفروض الثلاثة للدراسة.
- أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى تناقص المقدرة التقويمية للأرباح المحاسبية بعد قرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وانخفاض قيمة الجنية المصري، وقد تم تفسير هذه النتيجة بالاعتراف المبدئي بخسائر تغيرات أسعار الصرف، وسلوك المستثمرين من خلال المضاربة على العملات الأجنبية، هذا بالإضافة إلى زيادة عدم التأكد والمخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، مما يؤثر على نتائج أعمال الشركات.
- أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى تزايد المقدرة التقويمية لكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية مع قرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، ويمكن أن يرجع ذلك إلى أنه في ظل زيادة الاضطرابات الاقتصادية المحيطة بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، تتناقص مقدرة قائمة الدخل على توفير معلومات حول فرص الربحية الطبيعية للمنشأة، وفي هذه الحالة يلجأ المستثمرون وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية للبحث عن مصادر أخرى للمعلومات لاتخاذ قراراتهم ومنها التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية باعتبارهما أقل خضوعاً للتلاعب الإداري والأساليب المحاسبية المرنة.

واستناداً إلى ما توصلت إليه هذه الدراسة، يوصى الباحث بما يلي:

- ضرورة قيام الشركات برفع الوعي لدى محاسبها بالقواعد المحاسبية والمعالجة المحاسبية لفروق أسعار صرف العملات الأجنبية، بهدف تجنب المخاطر الناتجة عن غياب المعرفة الكاملة بتفاصيل معالجة فروق تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.
- يجب علي جهات الاشراف والرقابة على الاسواق المالية وجهات وضع المعايير المحاسبية، ضرورة مراجعة نظام التقرير المالي الحالي بما يُضمن التغيرات في بيئة الأعمال والظروف الاقتصادية في القوائم والتقارير المالية بصورة منهجية مناسبة تعكس التطورات في بيئة الأعمال.
- يجب علي المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من الأطراف أصحاب المصلحة المهتمين بسوق الأوراق المالية الأخذ في الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وغيرها من القرارات متضمنات العلاقة بين المعلومات المحاسبية ودورها التقويمي في تحديد أسعار (عوائد) الأسهم.
- يجب أن يعطى المراجعين مزيداً من الاهتمام بجودة القوائم المالية لعملائهم، حيث أنها توفر مؤشراً أساسياً يعتمد عليه المستثمرون أثناء فترات الاضطراب الاقتصادي وبصفة خاصة تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وانخفاض قيمة العملة المحلية.
- وبناء علي ما سبق يقترح الباحث أهمية اجراء بحوث مستقبلا في عدة مجالات لعل أهمها:**
- أثر الخصائص التشغيلية للشركات علي المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية بعد تحرير اسعار الصرف.
- أثر تحرير اسعار الصرف علي جودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة.
- نحو حلول عملية لمشاكل التحاسب الضريبي بعد تحرير اسعار الصرف.
- تضمين جودة المراجعة كمتغير يمكن ان يؤثر علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة المنشأة قبل وبعد تحرير اسعار الصرف.

مراجع البحث

أولاً: المراجع باللغة العربية

- الدهراوي، كمال الدين مصطفى. ٢٠١٦. تحليل القوائم المالية. كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- _____ . ١٩٩٤. العلاقة بين المعلومات المحاسبية وعائد ودرجة المخاطرة السوقية للأسهم: دراسة تجريبية على سوق الأسهم لدولة الإمارات العربية المتحدة، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، العدد العاشر، ديسمبر ص ٤٣ - ١.
- طاحون، محمد عبد الحميد. ٢٠٠٠. دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم فى تحديد أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية، مجلة البحوث المحاسبية - جمعية المحاسبة السعودية، المجلد الرابع - العدد الثانى، أكتوبر ص ٩٧ - ١٣٢.
- _____ . ٢٠٠١. أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد الثانى - المجلد الثانى والثلاثون، سبتمبر ص ٣٥ - ١.
- قطب، أحمد سعيد. ٢٠٠٣. المحتوى الإعلامى للمعلومات المحاسبية رؤية مقترحة لدعم مقدرتها التفسيرية فى سوق الأوراق المالية، المجلة العلمية التجارة والتمويل، العدد الثانى، ص ٦٩ - ١٢٣.
- قرار وزيرة الاستثمار رقم (١٦) لسنة ٢٠١٧، لإضافة ملحق (أ) لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣) بعنوان "أثار التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية". متاح على: https://www.asa.gov.eg/Page.aspx?id=5_698
- معيار المحاسبة المصري رقم (١٣) بعنوان " أثار التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية " متاح على: www.incometax.gov.eg/tdr/Stand/a10/a100.doc
- موسى، سماسم كامل. ٢٠٠٢. تأثير ربحية السهم على التنبؤ بالأسعار السوقية لأسهم الشركات المتداولة فى بورصة الأوراق المالية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس ، العدد الأول، (يناير) ص ٦٧٥ - ٧٠٨.
- منيكا، إدوارد، وكورزيجا زوريان. ٢٠٠٦. الإحصاء فى الإدارة مع التطبيق على الحاسب الآلى، تعريب سرور على إبراهيم سرور، دار المريخ للنشر.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- **Ahmed, K., and Ali, M.J. 2013.** Determinants and usefulness of analysts` cash flow forecast: evidence from Australia. International Journal of Accounting and Information Management (21) (1):4-21.
- **Al- Attar, A. and Hussain, S. 2004.** Corporate data and future cash flow. Journal of Business Finance and Accounting (31) (718): 861 - 903.
- **Alfraih, M.M.2016.** Have financial statements lost their relevance? Empirical of evidence from the frontier market of Kuwait. Journal of Advances in Management Research (13) (2): 225 - 239.
- **Al- Hogail, A. 2004.** The valuation effect of Investor behavior on the relevance of financial information. Available online at <https://www.researchgate.net/publication/35710906>.
- **Amir, E., and Lev, B.1996.** Value relevance of nonfinancial information: The Wireless communication industry. Journal of Accounting and Economics (22): 3- 30.
- **Arthur, N., Cheng, M., and Czemkowski, R. 2010.** Cash flow disaggregation and the predication of future earnings. Accounting and Finance (50): 1-30.
- **Ball, R. and Brown, P. 1968.** An empirical evaluation of accounting income numbers. Journal of Accounting Research (6) (2): 169 - 178.
- **Banker, R., Huang, R. and Natarajan ,R.2009.** Incentive contracting and value relevance of earnings and cash flows. Journal of Accounting Research 47 (3): 767-797.
- **Barth, M., Beaver, W., and Landsman, W. 1998.** Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. Journal of Accounting and Economics (25): 1- 34.
- **Barth, M.E., Cram, D.P. and Nelson, K.K. 2001.** Accruals and the prediction of future cash flows. The Accounting Review 76 (1): 27- 58.
- **Barth, M., Beaver, W. and Landsman, W. 2001.** The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard

- setting: another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3):77-104
- **Bartov, E., Goldberg, S.R., and Kim, M.S. 2002.** The valuation relevance of earnings and cash flows: An international perspective. *Journal of International Financial Management and Accounting* 12 (2): 103- 132.
 - **Beaver, W.H. 1968.** The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (3): 67- 92.
 - **. 2002.** Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review* 77 (2): 453- 474.
 - **Bepari, M.K., Rahman, S.F., and Mollik, A.T. 2013.** value relevance of earnings and Cash flows during the global financial crisis. *Review of Accounting and Finance* 12 (3): 226- 251.
 - **Black, E.2003.** Usefulness of financial statement components in valuation: an examination of start-up and growth firms. *Venture capital* 5 (1) : 47-69.
 - **Bowen, R. ,Burgstahker, D. and Daley, L.1987.** The incremental information content of accrual versus cash flows. *The Accounting Review* 62 (4) : 723-747.
 - **Brown, S., Kin, L. and Lys, T. 1999.** Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics* 28 (2): 83-115.
 - **Chan, K., Chan, L.K.C., Jegadeesh, N., and Lakonishok, J.2006.** Earning quality and stock returns. *Journal of Business* 79 (3): 1041 - 1082.
 - **Charitou, A., Clubb, C., and Andreou, A. 2000.** The Value relevance of earnings and Cash flow: Empirical evidence for Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11 (1): 1-22.
 - **Cheng, A., Cheung, J., and Gopalakrishnan, V. 1993.** On the usefulness of Operating income, net income and Comprehensive income in explaining security returns. *Accounting and Business Research* 23 (2): 195 - 203.
 - **Cheng, A., Johnston, J., and Liu, C., Z.2013.** The supplemental role of operating cash flows in explaining share returns- effect of

- various measures of earnings quality. *International Journal of Accounting and Information Management* 21 (1): 53-71.
- _____, **Liu, L., and Schaefer, T., 1996.** Earnings performance and the incremental information content of Cash flows from operations. *Journal of Accounting* (spring): 173- 181.
 - **Choi, J.H., Kim, J.B. and Lee, J. 2011.** Value relevance of discretionary accruals in the Asian Financial crisis of 1997 - 1998. *Journal of Accounting and public policy* 30 (2): 166 - 187.
 - **Collins, D.W., Maydew, E.L. and Weiss, I.S. 1997.** changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 39 - 67.
 - **Davis - Friday, P.Y., and Gordon, E., A. 2005.** Relative valuation Roles of Equity book value, Net income, and Cash flows during a Macroeconomic shock: The case of Mexico and the 1994 Currency Crisis. *Journal of International Accounting Research* 4 (1): 1- 21.
 - _____, **Eng, L.L., and Lui, C. 2006.** The effects of the Asian Crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings. *The International Journal of Accounting* 41: 22- 40.
 - **Dawar, V., 2015.** The relative predictive ability of earnings and cash flows- Evidence from Shariah compliant companies in India. *Management Research Review* 38 (4): 367 - 380.
 - **Ebaid, I.E.S. 2011.** Accruals and the prediction of Future cash flows: empirical evidence from an emerging market. *Management Research Review* 34 (7): 838-853.
 - _____. **2012.** The value relevance of accounting based performance measures in emerging economies- The Case of Egypt. *Management Research* 35 (1): 69 - 88.
 - **Elbakry, A.E., Nwachukwu, J.C., Abdou, H.A., Elshandidy, T. 2017.** Comparative evidence on the value relevance of IFRS- based accounting information in Germany and the UK. *Journal of International Accounting and Taxation* (28): 10- 30.
 - **Eriabie, S., and Egbide, B. 2016.** Accounting information and share prices in the Food and Beverage, and Conglomerate sub-sectors of

the Nigerian stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance and Auditing studies* (2/3): 292-306.

- **Ertimur, Y., and Stubben, S. 2006.** Analysts` incentives to issue revenue and cash flow forecasts. Available online at <http://www.ssrn.com>.
- **Farshadfar, S., and Brimble, C. M., 2008.** The relative ability of earnings and Cash flow data in forecasting future Cash flows. *Pacific Accounting Review* 20 (3): 254 - 268.
- **FASB. 1978.** statement of Financial Accounting concepts No.1: Objective of Financial reporting of Business Enterprises, Financial Accounting Standard Board.
- **Francis, J. and Schipper, K. 1999.** Have financial statements lost their relevance?, *Journal of Accounting Research* 37 (2): 319-352.
- **Frino, A., Heaney, R., and service, D. 2005.** Do past performance and past cash flows explain current cash flows into retail superannuation funds in Australia?. *Australian Journal of Management* (Dec.) 30 (2): 229-244.
- **Graham, R., King, R., and Bailes, J. 2000.** The value relevance of Accounting information during a Financial Crises: Thailand and The 1997 decline in the value of The Baht. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11 (2): 84 - 107.
- **Gurarda, S., Durak M., and Kasman, A. 2016.** Value relevance of Accounting measures in pre- and post - Financial Crisis periods: Turkey case. *Journal of Finance, Accounting and Management* 7 (2): 75- 87
- **Haw, I.M., Qi, D., and Wu, W. 2001.** The nature of information in accruals and Cash flows in an emerging Capital market: The case of china. *The international Journal of Accounting* 36 (4): 391 - 406.
- **Hayn, C. 1995.** The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* (September): 125- 153.
- **Ho, L.C., Liu, C.S., and Sohn, P. 2001.** The value relevance of accounting information around the 1997 Asian financial crisis- The case of South Korea. *Asia - pacific Journal of Accounting and Economics* (8): 83 - 107.

- **Hodgson, A., and Stevenson- Clarke, P. 2000.** Earnings, Cash flow and returns: Functional relations and the impact of firm size. *Accounting and Finance* 40 (1): 51 - 74.
- **Hoque, M., and Rakow, K. 2016.** Do voluntary cash flow disclosures and forecasts matter to value firms? . *Managerial Finance* (42) (1):3-12
- **IASB. 2015.** Exposure draft: Conceptual framework for financial reporting. London: IFRS Foundation.
- **Janjani, R. 2015.** Comparing US- GAAP and Iran- GAAP operating Cash flows to predict future cash flows. *Journal of financial Reporting and Accounting* 13 (1): 39- 65.
- **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): 71- 80.
- **Kayral, I.E., and Karacaer, S. 2017.** Analysis of The effects of the UK stock returns and Exchange rate changes on emerging market Economies` stock market volatilities. *Journal of Applied Finance and Banking* 7 (5): 75- 101.
- **Kim, M. and Kross, W. 2005.** The ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing-not decreasing. *Journal of Accounting Research* 43 (5): 753- 780.
- **Kwon,G.J.2009.** The value relevance of book values, earnings and cash flows: evidence from Korea. *International Journal of Business Management* 4 (10):28-42.
- **Lam, K.C.K., Sami, H. and Zhou, H. 2013.** Changes in the value relevance of accounting information overtime: evidence from the emerging market of china. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 9 (2): 123 - 135.
- **Lev, B. and Zarowin, P. 1999.** The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* 37 (2):353- 385.

- **Ling-yan, Z. 2015.** Abnormal accruals and the predictive ability of future cash flows: Evidence in China. *Advances in Management* 8 (4) (April): 29- 40.
- **Lim, E., Lu, W.2011.** Value relevance of earnings components during the Global financial Crisis: Evidence from Australia. Working paper Presented at the 2011 AFAANZ Conference, <http://www.afaanz.org>.
- **Lipe. R. 1986.** The information contained in the components of earnings. *Journal of Accounting Research* (24): 37- 64.
- **Lopez, J. E., and Yun, J. 2012.** Value relevance of earnings and Fundamental signals during a period of economic and political uncertainty in Mexico. *Internal Auditing* (Nov/ Dec) 27 (6): 9-16.
- **Masihabadi, A., Moghaddam. A. T., Kulukhi, A., S., and Rahmani, R. 2015.** The relationship between earnings before interest and taxes and operating cash flow and stock return under the condition of information asymmetry in Abdan and Arak petrochemical companies through markov-switching approach. *Marketing and Branding Research* (2): 74- 88.
- **Mauro, F., d., Ruffer, R., and Bunda, I. 2017.** The changing role of the exchange rate in a Globalized economy. Available on line at <http://www.ssrn.com/abstract-id=1144484>.
- **McBeth, K.H. 1993.** Forecasting operating cash Flow: evidence on the comparative predictive abilities of net income and Operating Cash flow from actual cash flow data. *The Mid- Atlantic Journal of Business* 29 (2): 173- 187.
- **Mollik, A., T. 2013.** Value relevance of earnings and Cash Flows during the global financial Crisis. *Review of Accounting and Finance* (12)(3): 226 - 251.
- **Mostafa, W. 2014.** The relative information content of cash flows and earnings affected by their extremity- UK evidence. *Managerial Finance* (40)(7): 646 - 661.
- **Navdal, R. 2010.** Value relevance of Accounting information: Emphasis on the Financial Crisis in 2008. Available Online at <http://www.ssrn.com>.

- **Nazemi, H.R., and Reza, M. 2015.** The relationship of stock return with earnings and cash flows before and after financial statement restatements by the companies listed on the Tehran stock exchange European. Journal of Natural and Social science 4 (1): 75- 79.
- **Obokoh, L., O., Ojiake, U., Monday, J.U., and Ehiobuche, C. 2017.** The impact of exchange rate depreciation on small and medium sized enterprises performance and development in Nigeria. African Journal of Business and Economic Research (Apr) 12 (1): 11-48.
- **Ohlson, J. A. 1995.** Earnings, book values, and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research 11 (2): 661 - 687.
- **Penman, S. 2016.** valuation: The state of the art. Business Review (17): 3-23.
- **Steffen Rapp, M. 2010.** Information asymmetries and the value relevance of cash flow and accounting figures. Empirical analysis and implications for managerial accounting. problems and perspectives in Management 8 (2):1-25.
- **Stunda, R. 2005.** Further evidence on Cash flow Predictive value. Academy of Accounting and Financial Studies 10 (2): 85- 88.
- **Subramanyam, K.R. and Venkatachalam, M. 2007.** Earnings, Cash flows and ex post intrinsic value of equity. The Accounting Review 82 (2): 457- 481.
- **Swanson, E., Rees, L., and Valdes, L. 2003.** The contribution of fundamental analysis after a currency devaluation. The Accounting Review (78): 875 - 902.
- **Vazquez, D.R., Valdes, A.L. and Herrera, H.V. 2006.** value relevance of the Ohlson Model with Mexican data. Available online at:http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422007000300003.
- **Zamanian, G., Mahmoodpour, K., and Yari, S. 2017.** Exchange rate uncertainty effect on export Oriented Companies at Tehran Stock Exchange (Yield) rate of return: A panel- vector Autoregressive model. International Journal of Economics and Financial Issues 7 (1): 207- 213.

- Zhao, Y., Hobbes G., and wright, S. 2007. predicting future cash flow from operations: Australian evidence. Available Online at <http://www.ssrn.com>

ملحق رقم (١)

شركات عينة الدراسة

ابو قير للأسمدة	المتحدة للإسكان والتعمير
اسيوط الاسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	شركة الكابلات الكهربائية المصرية
القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	العربية للصناعات الهندسية
مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	النصر لصناعة المحولات والمنتجات
القاهرة للدواجن	الكهربائية
القاهرة للزيوت والصابون	مصر لصناعة التبريد والتكييف
الاسكندرية لأسمنت بورتلاند	المصرية للاتصالات
الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	الدلتا للسكر
الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	الشرقية ايسترن كومباني
الاسكندرية للزيوت المعدنية	المصرية للدواجن
المصرية الدولية للصناعات الدوائية	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز
الصناعات الكيماوية المصرية	الاسماعيلية مصر للدواجن
المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	الاسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية
النساجون الشرقيون للسجاد	المنصورة للدواجن
المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	الشرقية الوطنية للأمن الغذائي
القاهرة للإسكان والتعمير	اكتوبر فارما
الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
مصر الجديدة للإسكان والتعمير	الصناعات الكيماوية المصرية
مدينة نصر للإسكان والتعمير	الاسكندرية لتداول الحاويات
السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	البويات والصناعات الكيماوية
	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية

ملحق رقم (٢)

الاحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Variable	N	N*	Mean	SE Mean	StDev	Minimum	Q1	Median	Q3
Maximum									
MV	80	0	24.54	4.68	41.83	0.70	4.90	7.33	
17.75	208.73								
EPS	80	0	2.063	0.387	3.465	-4.523	0.146	0.635	
2.979	14.759								
BV	80	0	13.49	1.58	14.12	-1.55	3.79	9.01	
18.14	66.60								
CFO	80	0	2.555	0.700	6.258	-6.528	0.073	0.462	
2.488	38.133								
MV_1	120	0	26.06	3.93	43.06	0.70	5.05	8.95	
19.28	208.73								
EPS_1	120	0	2.034	0.497	5.442	-37.516	0.146	0.636	
2.979	18.244								
BV_1	120	0	13.83	1.42	15.51	-11.04	3.79	8.66	
18.65	77.00								
CFO_1	120	0	3.420	0.832	9.113	-6.528	0.001	0.450	
3.165	65.315								

ملحق رقم (٣)

نتائج التحليل الاحصائي

نتائج التحليل الاحصائي للعلاقة بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم قبل تحرير سعر الصرف

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	1	66495	66494.8	72.28	0.000
EPS	1	66495	66494.8	72.28	0.000
Error	78	71757	920.0		
Lack-of-Fit	74	50300	679.7	0.13	1.000
Pure Error	4	21457	5364.3		
Total	79	138252			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
30.3310	48.10%	47.43%	40.28%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	7.26	3.95	1.84	0.070	
EPS	8.374	0.985	8.50	0.000	1.00

Regression Equation

$$MV = 7.26 + 8.374 \text{ EPS}$$

Fits and Diagnostics for Unusual Observations

Obs	MV	Fit	Resid	Std Resid		
1	94.13	23.53	70.60	2.34	R	
15	50.99	106.83	-55.84	-1.96		X
16	54.95	127.71	-72.76	-2.64	R	X
18	186.53	84.33	102.20	3.49	R	
55	206.79	113.81	92.98	3.29	R	X
56	87.50	130.86	-43.36	-1.58		X
75	208.73	56.00	152.73	5.11	R	

R Large residual

X Unusual X

Correlation: MV, EPS

Pearson correlation of MV and EPS = 0.694

P-Value = 0.000

نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم والسعر السوقي للسهم قبل تحرير
سعر الصرف

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	1	35044	35044	26.48	0.000
BV	1	35044	35044	26.48	0.000
Error	78	103209	1323		
Lack-of-Fit	73	81751	1120	0.26	0.996
Pure Error	5	21457	4291		
Total	79	138252			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
36.3757	25.35%	24.39%	19.43%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	4.41	5.64	0.78	0.436	

BV	1.491	0.290	5.15	0.000	1.00
----	-------	-------	------	-------	------

Regression Equation

$$MV = 4.41 + 1.491 BV$$

Fits and Diagnostics for Unusual Observations

Obs	MV	Fit	Resid	Std Resid	
15	51.0	94.4	-43.4	-1.30	X
16	55.0	103.7	-48.8	-1.49	X
18	186.5	30.5	156.0	4.32	R
55	206.8	76.3	130.5	3.76	R X
56	87.5	88.2	-0.7	-0.02	X
75	208.7	22.5	186.2	5.15	R

R Large residual

X Unusual X

Correlation: MV, BV

Pearson correlation of MV and BV = 0.503

P-Value = 0.000

نتائج التحليل الاحصائي للعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم والسعر السوقي للسهم قبل

تحرير سعر الصرف

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	1	34465	34465	25.90	0.000
CFO	1	34465	34465	25.90	0.000
Error	78	103787	1331		
Lack-of-Fit	74	82330	1113	0.21	0.998
Pure Error	4	21457	5364		
Total	79	138252			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
36.4774	24.93%	23.97%	9.28%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	16.01	4.41	3.63	0.001	
CFO	2.238	0.375	5.09	0.000	1.00

Regression Equation

$$MV = 16.01 + 2.238 CFO$$

Fits and Diagnostics for Unusual Observations

Obs	MV	Fit	Resid	Std Resid	
16	55.0	78.2	-23.3	-0.67	X
18	186.5	45.6	140.9	3.91	R
50	56.0	143.3	-87.3	-3.15	R X
55	206.8	69.4	137.4	3.91	R
56	87.5	111.0	-23.5	-0.73	X
75	208.7	36.7	172.1	4.76	R

R Large residual

X Unusual X

Correlation: MV, CFO

Pearson correlation of MV and CFO = 0.499

P-Value = 0.000

نتائج التحليل الاحصائي للعلاقة بين ربحية السهم والسعر السوقي للسهم بعد تحرير سعر
الصرف

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	1	61296	61296	45.39	0.000
EPS_1	1	61296	61296	45.39	0.000
Error	118	159362	1351		
Lack-of-Fit	113	137746	1219	0.28	0.995
Pure Error	5	21615	4323		
Total	119	220657			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
36.7494	27.78%	27.17%	0.00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	17.58	3.58	4.91	0.000	
EPS_1	4.170	0.619	6.74	0.000	1.00

Regression Equation

$$MV_1 = 17.58 + 4.170 \text{ EPS}_1$$

Fits and Diagnostics for Unusual Observations

Obs	MV_1	Fit	Resid	Std Resid	
23	55.0	77.6	-22.6	-0.63	X
24	83.8	93.7	-9.9	-0.28	X
26	186.5	56.0	130.6	3.59	R
27	168.8	79.4	89.3	2.50	R X
33	125.0	46.1	78.9	2.16	R
75	52.5	-138.9	191.4	7.04	R X
82	206.8	70.6	136.1	3.78	R
83	87.5	79.1	8.4	0.23	X
84	138.8	91.7	47.1	1.34	X

112	208.7	41.9	166.9	4.57	R
114	186.5	79.4	107.1	3.00	R X

R Large residual

X Unusual X

Correlation: MV_1, EPS_1

Pearson correlation of MV_1 and EPS_1 = 0.527

P-Value = 0.000

نتائج التحليل الإحصائي للعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم والسعر السوقي للسهم بعد تحرير

سعر الصرف

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	1	67066	67066	51.53	0.000
BV_1	1	67066	67066	51.53	0.000
Error	118	153591	1302		
Lack-of-Fit	111	131976	1189	0.39	0.984
Pure Error	7	21615	3088		
Total	119	220657			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
36.0779	30.39%	29.80%	27.20%

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	4.89	4.42	1.11	0.271	
BV_1	1.531	0.313	7.18	0.000	1.00

Regression Equation

$$MV_1 = 4.89 + 1.531 BV_1$$

Fits and Diagnostics for Unusual Observations

Obs	MV_1	Fit	Resid	Std Resid	
22	50.99	97.27	-46.28	-1.34	X
23	54.95	106.83	-51.88	-1.52	X
24	83.78	118.93	-35.15	-1.05	X
26	186.53	31.66	154.87	4.31	R
27	168.75	52.77	115.98	3.25	R
33	125.00	50.21	74.79	2.09	R
82	206.79	78.67	128.12	3.64	R
83	87.50	90.93	-3.43	-0.10	X
84	138.79	122.75	16.04	0.48	X
112	208.73	23.45	185.28	5.16	R
114	186.53	52.77	133.76	3.74	R

R Large residual

X Unusual X

Correlation: MV_1, BV_1

Pearson correlation of MV_1 and BV_1 = 0.551
P-Value = 0.000

**نتائج التحليل الاحصائي للعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم والسعر السوقي للسهم بعد
تحرير سعر الصرف**

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	1	56868	56868	40.97	0.000
CFO_1	1	56868	56868	40.97	0.000
Error	118	163790	1388		
Lack-of-Fit	113	142174	1258	0.29	0.994
Pure Error	5	21615	4323		
Total	119	220657			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
37.2565	25.77%	25.14%	20.45%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	17.86	3.63	4.91	0.000	
CFO_1	2.399	0.656	6.40	0.000	1.00

Regression Equation

$$MV_1 = 17.86 + 2.399 \text{ CFO}_1$$

Fits and Diagnostics for Unusual Observations

Obs	MV_1	Fit	Resid	Std Resid	
26	186.5	39.1	147.4	3.98	R
27	168.8	50.5	118.2	3.20	R
33	125.0	23.6	101.4	2.73	R
74	56.0	109.3	-53.3	-1.54	X
75	52.5	134.7	-82.2	-2.49	R X
82	206.8	56.2	150.6	4.09	R
83	87.5	86.1	1.4	0.04	X
84	138.8	174.5	-35.8	-1.23	X
112	208.7	32.7	176.0	4.75	R
114	186.5	50.5	136.0	3.69	R

R Large residual

X Unusual X

Correlation: MV_1, CFO_1

Pearson correlation of MV_1 and CFO_1 = 0.508
P-Value = 0.000