

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم
"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم "دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

إعداد

أ.د/ على مجاهد أحمد السيد^١ د/ مروة أحمد عبدالرحمن البسطويسي^٢

أ. أحمد يسين عبدالرازق بصبوص^٣

^١ أستاذ التكاليف والمحاسبة الإدارية ووكيل كلية التجارة لشئون التعليم والطلاب بجامعة كفر الشيخ.

^٢ مدرس المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة مدينة السادات.

^٣ باحث دكتوراه بكلية التجارة جامعة مدينة السادات.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

ملخص الدراسة:

استهدفت الدراسة تقييم أثر جودة الأرباح على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ثلاث شركات من قطاع الاتصالات المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٣ حتى ٢٠٢٠م، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها وجود علاقة ارتباط معنوية بين مؤشرات جودة الأرباح المحاسبية وخلق القيمة من منظور حملة الأسهم، كذلك وجود تأثير معنوي لجودة الأرباح المحاسبية على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم، وأوصت الدراسة الشركات بضرورة تحسين خصائص جودة الأرباح لتعزيز قدرتها على خلق القيمة.

الكلمات المفتاحية: جودة الأرباح، خلق القيمة للمساهمين.

Abstract

The study aimed at analyzing the impact of the earnings quality on shareholder value creation by application on a sample of ٣ companies from the Egyptian telecom sector during the period from 201٣ to 20٢٠. The study found a set of results: there is a significant correlation between the earnings quality and shareholder value creation, as well as there is a significant effect of the earnings quality on shareholder value creation. The study recommended the companies improving the characteristics of the earnings quality to enhance their ability to create value.

Keywords: Earnings Quality, Shareholder Value Creation.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

القسم الأول: الإطار المنهجي للدراسة

١- مقدمة ومشكلة الدراسة:

يُعد تعظيم القيمة من منظور حملة الأسهم الهدف الرئيسي الذي تسعى إليه الشركات لكونه أمراً ضرورياً لبقائها على المدى الطويل، إذ يترتب على تعظيم ثروة حملة الأسهم تعظيم قيمة المنشأة ككل والمجتمع الذي تعمل فيه من خلال دمج وتوحيد مصالح كافة الأطراف التي تربطهم علاقة مباشرة أو غير مباشرة بها، كزيادة المزايا المقدمة للعاملين، توفير متطلبات العملاء والمستهلكين، تحقيق تطلعات الدائنين، بالإضافة إلى المساهمة في تحقيق رفاهية البيئة الاجتماعية (Sibirian & Yohanes, 2018, p.380)؛ (الصيد، ٢٠٢٠، ص ٣).

وعلى الرغم من أهمية ورغبة حملة الأسهم في استمرار وبقاء الشركات؛ إلا أنه اتضح وجود مؤشرات بالقوائم المالية تشير إلى انخفاض كبير في أداء بعض الشركات في قطاع الاتصالات المصري (شركة جلوبال تليكوم القابضة، وشركة أوراسكوم للاستثمار القابضة) نتج عنها الإضرار بمصالح حملة الأسهم والتي بدأت بزيادة تصاعدية في مؤشر الرافعة المالية ثم ظهور رأس المال العامل بقيم سالبة، وتحقيق خسائر سنوية متكررة أدت إلى تآكل رأس المال وظهور حقوق الملكية بقيم سالبة؛ وقد يرجع السبب في ذلك إلى مجموعة من الأسباب أهمها قيام الإدارة بممارسات انتهازية ضد أصحاب المصالح، فقدان سوق هام أو عميل رئيس أو مورد رئيس، انخفاض جودة التقارير المالية وبالتالي جودة الأرباح، وزيادة الاعتماد على الديون في تمويل الأصول ومن ثم زيادة تكاليف المنتجات والخدمات، ويمكن عرض المشكلة البحثية بشكل أكثر توضيحاً من خلال الجدول الآتي رقم (١):

جدول رقم (١): مؤشرات حول قدرة الشركات عينة الدراسة على خلق القيمة لحملة الأسهم

الشركة	السنة	رأس المال العامل (بالآلف جنيهه)	إجمالي الديون/ إجمالي الأصول (%)	الأرباح/ الخسائر المرحلة (بالآلف جنيهه)	حقوق الملكية (بالآلف جنيهه)
جلوبال تليكوم القابضة	٢٠١٥	-6043392	0.912687557	-19400232	-13270263
	٢٠١٦	-22193797	0.904808689	-41391889	7379666
	٢٠١٧	-19658191	0.983349584	-42730727	-888155
	٢٠١٨	-32208652	1.097288782	-50070303	-10475873
	٢٠١٩	قيود التصفية			
	٢٠٢٠	قيود التصفية			
أوراسكوم للاستثمار القابضة	٢٠١٥	858549	0.401304354	-477339	2701844
	٢٠١٦	1253351	0.435154642	382624	5362848
	٢٠١٧	1408800	0.4433184	205495	5376265
	٢٠١٨	1087705	0.510813469	1075557	5225537
	٢٠١٩	-163913	0.412126174	613064	4514085
	٢٠٢٠	-477796	0.571828228	123564	1557894

المصدر: القوائم المالية للشركات

يتضح من الجدول السابق؛ ظهور رأس المال العامل بقيم سالبة بشركة جلوبال تليكوم القابضة، وزيادة شبه مستمرة في نسبة الرافعة المالية حتى تخطت الواحد الصحيح مما يعني أن الديون أصبحت المصدر الوحيد لتمويل الأصول وقد اتضح ذلك من خلال ظهور حقوق الملكية بقيم سالبة؛ مما أدى إلى تصفية الشركة في عامي ٢٠١٩، ٢٠٢٠، وفيما يتعلق بشركة أوراسكوم للاستثمار القابضة فقد ظهر رأس المال العامل بقيم أخذت في الانخفاض ابتداءً من عام ٢٠١٨ وبقيم سالبة في عامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠م، كما ظهر مؤشر الرافعة المالية بمعدل شبه متزايد على مدار فترة الدراسة، بالإضافة إلى انخفاض في الأرباح المرحلة نتيجة تحقيق الشركة خسائر سنوية؛ مما أدى إلى انخفاض كبير في حقوق الملكية بداية من عام ٢٠١٨م.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

ولأغراض البحث عن أسباب هذه المشكلة سيتم اختبار أثر جودة الأرباح على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم، فمن المتوقع أن يكون لانخفاض جودة الأرباح أثر سلبي في هذا الشأن والعكس صحيح، إذ توصلت مجموعة من الجهود في الفكر المحاسبي (السجاعي، ٢٠١٧)؛ (Bekheet et al., 2019)؛ (Nguyen & Bui, 2019)؛ (Hung & Van, 2020) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لجودة الأرباح على عوائد الأسهم، وتأثير سلبي معنوي على تكلفة رأس المال، ويرى الباحث أن عوائد الأسهم وتكلفة رأس المال من محددات خلق القيمة؛ لذا فإن جوهر مشكلة الدراسة يتمثل في التساؤل الآتي:

هل يوجد تأثير لجودة الأرباح المحاسبية على قدرة شركات قطاع الاتصالات المصري على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم؟

٢- هدف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الهدف الآتي:

"تقييم تأثير جودة الأرباح المحاسبية على قدرة شركات قطاع الاتصالات المصري على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم".

٣- فرض الدراسة:

يمكن صياغة فرض الدراسة كما يأتي:

"لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لجودة الأرباح المحاسبية على قدرة شركات قطاع الاتصالات المصري على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم".

٤- أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها العلمية من خلال التطرق لمفهوم وأهمية جودة الأرباح والعوامل المؤثرة فيها ومؤشرات قياسها، والتعرض لمفهوم خلق القيمة من منظور حملة الأسهم وعوامل تعزيزها ونماذج قياسها، أما الأهمية العملية للدراسة فتتمثل في مساعدة المستثمرين والدائنين وغيرهم في الكشف عن الشركات التي لديها مشكلات تتعلق بالقدرة على خلق القيمة والشركات التي تظهر حقوق ملكيتها بقيم سالبة، ولفت نظر الجهات المعنية إلى هذه الشركات لاتخاذ ما يلزم لإعادتها إلى مصاف الشركات الناجحة.

٥- نطاق وحدود الدراسة:

نظراً لأهمية جودة الأرباح في الفكر المحاسبي كآلية قد ثبتت فعاليتها في تحسين العديد من المؤشرات كتخفيض تكلفة رأس المال، الحد من عدم التماثل في المعلومات، وتحسين عوائد الأسهم؛ ستقوم الدراسة الحالية بالاعتماد على خصائص هذا المتغير في بناء نموذج للتنبؤ بمدى قدرة الشركات على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم، وذلك في الحدود الآتية:

- ستقتصر الدراسة على شركات قطاع الاتصالات متعددة الجنسية التي تُعد مصر موطنها الرئيسي دون غيرها.
- سوف تقتصر الدراسة على القوائم والتقارير المالية السنوية، ومن ثم لا يدخل ضمن حدودها القوائم والتقارير المالية الدورية (ربع السنوية).
- ستعتمد الدراسة على القوائم المالية المجمعة للشركات محل الدراسة، وبالتالي لا تدخل ضمن العينة الشركات التي يتوفر عنها قوائم مالية مستقلة فقط.
- ستعتمد الدراسة على القوائم المالية المعدة فقط طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية، ومن ثم لا تدخل ضمن عينة الدراسة الشركات التي تُعد قوائمها المالية فقط طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ولم يتم العمل بها في مصر.
- تقتصر الدراسة على ثلاث شركات من قطاع الاتصالات المصري عبر سلسلة زمنية تتمثل في ثماني سنوات تبدأ من عام ٢٠١٣م حتى عام ٢٠٢٠م.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

٦- خطة الدراسة:

تتمثل خطة البحث في الثلاثة أقسام الآتية:

القسم الأول: الإطار المنهجي للدراسة

القسم الثاني: جودة الأرباح في علاقتها بخلق القيمة من منظور حملة الأسهم

القسم الثالث: الدراسة التطبيقية

القسم الثاني: جودة الأرباح في علاقتها بخلق القيمة من منظور حملة الأسهم

١- مفهوم جودة الأرباح المحاسبية:

تعددت الجهود التي استهدفت تعريف جودة الأرباح المحاسبية حيث عرفها محمد (٢٠١٧، ص ١٤٥) بأنها تلك الأرباح الخالية من أي بنود غير عادية أو غير متكررة بما يضمن استمراريته وقدرتها على التنبؤ، وأن ليس بها أي مبالغات متعمدة من قبل الإدارة للتأثير على الأداء الحقيقي للشركة، وعرفها (Dempster & Oliver 2019, p.312) بأنها انعكاس لموثوقية المعلومات الواردة بالقوائم المالية للشركات حيث يستخدمها المستثمرين وغيرهم من مستخدمي التقارير المالية في الحكم على مدى وجود تحريف هام بهذه التقارير من عدمه.

بينما عرفها كلاً من السجاعي وآخرون (٢٠١٧، ص ٣١٢)؛ (Menicucci 2020, p.10) بأنها خلو الأرباح المحاسبية من ممارسات إدارة الأرباح والتعبير عن الربح الحقيقي للشركة لتمكين المستثمرين والدائنين من التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، بينما عرفها (Dang et al. 2020, p.64) بأنها دليل موثوقية فيما يتعلق بدقة الأرباح المعلنة، وإمكانية التنبؤ بالأرباح المتوقعة، وأن هذه الأرباح يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ قرارات اقتصادية سليمة.

٢- دوافع المديرين نحو التلاعب بجودة الأرباح المحاسبية:

تعددت دوافع المديرين نحو التلاعب بالأرباح حيث يرى الشراقوي (٢٠١٩، ص ٣٥-٣٩) أنه يمكن تقسيم هذه الدوافع على النحو الآتي:-

أ- دوافع تتعلق بالتعاقدات وتتمثل في مجموعة من الدوافع الفرعية أبرزها دوافع ناتجة عن عقود مكافآت الإدارة إذ تلجأ الإدارة التي تستند مكافآتها إلى نسبة من صافي الدخل إلى تجنب السياسات المحاسبية التي تقلل من الأرباح أو تزيد من تقلباتها، دوافع ناتجة عن عقود المديونية وينشأ هذا النوع من الدوافع نتيجة ما تحويه هذه العقود من شروط لتقييد تصرفات الإدارة، ويعتبر التماشي مع هذه القيود أحد الدوافع لممارسة تمهيد الدخل فتختار الإدارة من بين الطرق والسياسات المحاسبية التي تعظم منفعتها ومنفعة حملة الأسهم بدون انتهاك تلك الشروط، ودوافع ناتجة عن عقود العمل حيث تنشأ هذه الدوافع عندما ترتبط الزيادة في أجور العمال بالأرباح المحققة، وأن المكافآت تتحدد على أساس نسبة من الأرباح حال تحقيق المنشأة لمستوى ربح معين؛ مما قد يدفع الإدارة إلى التلاعب في الأرباح لتجنب الزيادة في أجور العمال.

ب- دوافع تتعلق بسوق المال وتنشأ نتيجة رغبة الإدارة في الحفاظ على أسعار الأسهم في السوق والحد من تقلباتها في المدى القصير.

ج- ودوافع تنظيمية وتشريعية وتنشأ نتيجة تدخل السلطات التشريعية للتأثير على المنشآت الكبيرة التي تحقق أرباحاً ضخمة بغرض تجنب الاحتكار، كما تنشأ هذه الدوافع أيضاً نتيجة الرغبة في تجنب المدفوعات الضريبية الكبيرة، وفي هذا الصدد تقوم الإدارة بالاختيار من بين السياسات المحاسبية لجعل رقم الربح مستقرًا، ومن ثم تجنب تدخل السلطات في أنشطتها، وتخفيض قيمة الضرائب المستحقة.

٣- طرق قياس جودة الأرباح المحاسبية:

تعددت مقاييس جودة الأرباح المحاسبية حيث صنفها كلاً من (Schipper & Vincent 2003, p.99) نقلاً عن السجاعي وآخرون (٢٠١٧، ص ٣١٢-٣١٤) إلى أربعة مداخل، يتمثل المدخل الأول في مقاييس مشتقة من السلاسل الزمنية كاستمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح وتقلب الأرباح، أما المدخل الثاني فيتمثل في مقاييس مشتقة من العلاقة بين الدخل والمستحقات والنقدية كنسبة النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الدخل والتقدير المباشر للاستحقاقات التقديرية والتقدير المباشر لعلاقة الاستحقاقات بالتدفقات النقدية التشغيلية، بينما يتمثل المدخل الثالث في مقاييس مشتقة من الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية كخاصيتي الملائمة والموثوقية، وأخيراً يتمثل المدخل الرابع في مقاييس مشتقة من القرارات التنفيذية فيما يتعلق بإصدار الأحكام والتقديرات من قبل معدي التقارير المالية والمراجعين،

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

ونظراً لوجود علاقة عكسية بين هذه الأحكام والتقديرات من جهة وجودة الأرباح من جهة أخرى؛ فإن المقاييس المناسبة لهذه المجموعة تتمثل في مؤشرات إدارة الأرباح والتحفيز المحاسبي والتوقيت المناسب.

٤- مفهوم خلق القيمة من منظور حملة الأسهم:

عرف (El-Deeb, 2015, p.6) خلق القيمة من منظور حملة الأسهم بأنها الزيادة في ثروة المساهمين الناتجة عن الكفاءة التشغيلية للشركة، ويؤخذ على هذا الاتجاه اعتماده فقط على المقاييس التقليدية لقياس خلق القيمة من منظور حملة الأسهم والتي تتجاهل تكلفة الفرصة البديلة لحقوق الملكية.

بينما عرفها كلاً من (Darwazeh & Dabaghia, 2018, p.72)؛ عطية (٢٠١٨، ص ٧١٥)؛ (Venugopal et al., 2019, p.74) بأنها القيمة التي تتحقق عندما تتجاوز الإيرادات المتولدة من الاستثمارات معدل العائد المطلوب من قبل مقدمي الأموال المستثمرة (تكلفة الديون وحقوق الملكية).

٥- عوامل خلق القيمة من منظور حملة الأسهم:

كشف الفكر المحاسبي عن العديد من الآليات والعوامل التي يمكن الاستعانة بها لتعظيم ثروة حملة الأسهم، حيث يرى (El-Deeb, 2015, p.6) أن من أهم هذه العوامل تحسين التدفق النقدي من العمليات، ارتفاع معدلات الربحية، انخفاض تكلفة رأس المال من خلال اتخاذ قرارات رأس المال المثلى، الابتكار، ورضا العملاء والعاملين.

بينما يرى كلاً من (Venugopal et al., 2019, p.74) أنه يمكن تعظيم القيمة من منظور حملة الأسهم من مجموعة من العوامل أهمها حوكمة الشركات، الإدارة الفعالة لرأس المال العامل، انخفاض الرافعة المالية، نمو المبيعات، وحجم المنشأة، إذ تؤدي حوكمة الشركات دوراً رئيسياً في حل مشكلة الوكالة من خلال صياغة القواعد واللوائح المناسبة التي تنظم علاقة مجلس الإدارة بأصحاب المصالح في الشركات، وذلك لبناء علاقة طويلة الأجل مع المستثمرين وجعلهم جزءاً من نظام صنع القرار وإمدادهم بالمعلومات التي تساعد على اتخاذ القرار السليم، كما تُعد الإدارة الفعالة لرأس المال العامل أحد الآليات في هذا الشأن إذ يؤدي الانخفاض في مستويات المخزون ومتوسط فترة التحصيل إلى زيادة الربحية والسيولة ومن ثم تعظيم القيمة المولدة لحملة الأسهم، ويؤدي الانخفاض في مؤشر الرافعة المالية إلى انخفاض تكلفة رأس المال وزيادة الربحية ومن ثم تعظيم قيمة المساهمين، وكذلك يُعد نمو المبيعات من المؤشرات الهامة التي تدل على زيادة مستويات الأرباح ومن ثم القيمة المولدة لحملة الأسهم، وأخيراً فإن الشركات كبيرة الحجم لديها القدرة على توليد التدفقات النقدية وتحقيق ربحية أعلى ومن ثم قيمة مولدة أعلى مقارنة بالشركات الصغيرة.

٦- مؤشرات ونماذج قياس خلق القيمة من منظور حملة الأسهم:

تضمن الأدب المحاسبي العديد من المؤشرات والنماذج التي تستخدم في تقييم قدرة الشركات على إضافة قيمة لحملة الأسهم حيث صنفها البعض إلى مقاييس محاسبية ومن أمثلتها ربحية السهم، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، وتوزيعات الأرباح لكل سهم، ومقاييس اقتصادية ومن أمثلتها القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة، القيمة النقدية المضافة، والقيمة الاقتصادية المضافة المعدلة (Venugopal et al., 2018, p.29)؛ (Siburian & Yohanes, 2018, p.380)؛ (Vijayan & Vijaykarthigeyan, 2019, p.1).

ويرى البعض (Panigrahi, 2017, p.127)؛ (Akgun et al., 2018, p.105) أن المقاييس المحاسبية لا تزال تلعب دوراً هاماً كأدوات لتقييم أداء الشركات، بينما وجه إليها البعض الآخر (بحري، ٢٠١٤، ص ٩٠)؛ (Suresh & Vijayan, 2015, p.95)؛ (Sengottaiyan, 2015, p.66)؛ (Alsoboa, 2017, p.66)؛ (Akgun et al., 2018, p.105)؛ (Vijayan & Vijaykarthigeyan, 2019, p.2)؛ (Venugopal et al., 2019, p.74-75) العديد من الانتقادات أهمها؛ اعتمادها على بيانات محاسبية مشوهة إذا تم إعدادها في ضوء مبادئ ومعايير محاسبية تسمح بالسياسات المحاسبية البديلة والتقديرات في كثير من الأرقام والتي تستخدمها الإدارة لتحقيق أهدافها المتنوعة، لا يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، تجاهلها كل من تكلفة الفرصة البديلة لحقوق الملكية وعنصر المخاطرة والقيمة الزمنية للنقود، بالإضافة إلى توفيرها معلومات تقتصر على الأداء السابق لاعتمادها على المعلومات المحاسبية التاريخية؛ مما يقلل من أهمية هذه المقاييس في توفير معلومات حول ثروة المساهمين، وقياس قدرة الشركات على خلق القيمة.

ويرى البعض الآخر (El-Deeb, 2015, p.6)؛ (Nakhaei, 2016, p.434)؛ (Akgun et al., 2018, p.105)؛ (Venugopal et al., 2019, p.75) أن المقاييس الاقتصادية قد ظهرت نتيجة لمجموعة من الأسباب أبرزها؛ الرغبة في تجنب عيوب المقاييس المحاسبية التقليدية السابق الإشارة إليها، الحاجة إلى مقاييس أكثر موثوقية وتراكمية للأداء، أن هدف تعظيم الربح لم يعد المعيار الوحيد للنمو والاستدامة، أهمية حملة الأسهم كأساس لنجاح الشركات

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

واستمراريتها، قدرتها على قياس مقدار القيمة المضافة لثروة المساهمين، بالإضافة إلى تحفيز المديرين على اتخاذ القرارات التي من شأنها تعظيم قيمة حملة الأسهم.

وعلى الرغم من المزايا السابق الإشارة إليها التي تتميز بها المقاييس الاقتصادية عن المقاييس المحاسبية، إلا أنه قد توصلت بعض الجهود إلى نتائج بخلاف ذلك، حيث توصلت دراسات (Nakhaei (2016؛ Ejaz et al. (2018 إلى تفوق المقاييس المحاسبية (ربحية السهم، صافي الدخل، وصافي الربح التشغيلي بعد الضريبة) على المقاييس الاقتصادية (القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة).

٧- دور جودة الأرباح في تعظيم القيمة من وجهة نظر حملة الأسهم:

كشفت بعض الجهود السابقة في الأدب المحاسبي (السجاعي، ٢٠١٧)؛ (Bekheet et al., 2019)؛ (Frisenna et al., 2021) عن وجود علاقة عكسية ومعنوية بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال، بمعنى كلما ارتفع مستوى جودة الأرباح بالشركات كلما تمكنت من الحصول على التمويل اللازم بأقل تكلفة ممكنة وذلك نظرًا لأهمية جودة الأرباح بالنسبة للدائنين والجهات المانحة للإئتمان، وفي نفس السياق تُعتبر تكلفة التمويل أحد أهم محددات القيمة المولدة لحملة الأسهم إذ يرى كلاً من بحري (٢٠١٤، ص ٩٠)؛ (El-Deeb (2015، p.6)؛ (Alsoboa (2017، p.63)؛ يوسف (٢٠١٨، ص ٢٦)؛ (Venugopal et al. (2018، p.1291 أن عملية خلق القيمة لحملة الأسهم تتحقق عندما يتجاوز عائد المساهمين تكلفة رأس المال.

كما توصل جانب آخر من الفكر المحاسبي (Hung & Van, 2020)؛ (Saleh et al., 2020)؛ (Dang et al., 2020)؛ (Adewojo & Siyanbola, 2021) إلى وجود علاقة طردية وإيجابية بين جودة الأرباح وكلاً من عوائد الأسهم وأداء المنشآت، أي أنه كلما زاد مستوى جودة الأرباح كلما زادت عوائد الأسهم وتحسّنت مؤشرات الأداء، وتُعتبر الزيادة في عوائد الأسهم وأداء المنشآت من محددات خلق القيمة لحملة الأسهم؛ ويُستدل من ذلك على وجود دليل نظري على وجود علاقة إيجابية بين جودة الأرباح وبين خلق القيمة لحملة الأسهم، حيث يؤدي ارتفاع جودة الأرباح إلى زيادة عائد حملة الأسهم، وانخفاض تكلفة التمويل اللازم للمنشآت، ومن ثم زيادة القيمة المولدة لحملة الأسهم.

وهذا ما أكدته مجموعة من الجهود السابقة أهمها دراسة (Bistrova et al. (2014 إذ توصلت إلى مجموعة من العوامل التي لها تأثير إيجابي على القيمة المولدة لحملة الأسهم من بينها جودة الأرباح، ودراسة الصياد (٢٠٢٠) حيث توصلت إلى وجود تأثير معنوي وإيجابي لجودة الأرباح على القيمة المولدة لحملة الأسهم، وتوصلت دراسة (Dang et al. (2020 إلى وجود تأثير ودور إيجابي لجودة الأرباح في إضافة قيمة للشركة ككل.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

القسم الثالث: الدراسة التطبيقية

١- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات قطاع الاتصالات في مصر ويبلغ عدد هذه الشركات - على حد علم الباحث- ثمانين شركة، بينما تتمثل عينة المجال التطبيقي للدراسة في ثلاث شركات هي الشركة المصرية للاتصالات، شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة، وشركة جلوبال تيلكوم القابضة، وقد تم اختيار هذه العينة بناءً على مجموعة من المعايير أبرزها:

- تقتصر عينة الدراسة على شركات قطاع الاتصالات متعددة الجنسية والتي تُعد مصر موطنها الرئيس.
- إمكانية الحصول على القوائم المالية لجميع الفترات محل الدراسة وذلك خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠٢٠م.
- مدى توافر القوائم المالية المجمعة للشركات محل الدراسة، ومن ثم لا تدخل ضمن العينة الشركات التي يتوفر عنها قوائم مالية مستقلة فقط.
- أن تتوفر عن الشركات عينة الدراسة قوائم مالية معدة طبقاً لمعايير المحاسبة المصرية، وبالتالي لا تدخل ضمن العينة تلك الشركات التي تعد قوائمها المالية فقط طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS).
- لا تدخل ضمن عينة الدراسة الشركات التي تمثل إحدى الشركات التابعة لشركة أخرى داخل عينة الدراسة.

٢- مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

سيتم إجراء الدراسة التطبيقية على ثلاث شركات من قطاع الاتصالات في مصر، وقد تم الاعتماد في جمع البيانات والمعلومات لخدمة أغراض الدراسة على البيانات والتقارير المالية المنشورة على موقع البورصة المصرية، موقع مباشر، موقع أسواق الأسهم والسلع والعملات Investing.com، بالإضافة إلى المواقع الخاصة بالشركات محل الدراسة، وذلك لسلسلة زمنية بلغت ثمانين سنوات بدايةً من عام ٢٠١٣ حتى ٢٠٢٠م، وتمثلت هذه البيانات والتقارير في قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، قائمة التغير في حقوق الملكية، الإيضاحات المتممة، وأسعار الأسهم.

٣- طرق قياس متغيرات الدراسة:

١/٣ - المتغير التابع: مؤشر توبين كيو Tobin's Q:

سيتم الاعتماد على مؤشر توبين كيو كمقياس للقيمة المولدة لحملة الأسهم وذلك قياساً على منهجيات (Hall (2018)؛ Dang et al. (2020)، وفيما يأتي طريقة قياسه:

توبين كيو = القيمة السوقية لحقوق الملكية + إجمالي الديون ÷ إجمالي الأصول

وستتم الإشارة لهذا المؤشر بالرمز CSV_Tobin.

٢/٣ - المتغير المستقل: جودة الأرباح:

سيتم قياس جودة الأرباح المحاسبية بالاعتماد على مؤشري تمهيد الأرباح وملاءمة الأرباح، وفيما يأتي عرض لطريقة قياسهما:

أ- تمهيد الأرباح:

يُعد نموذج Bowen et al., (2010) الأشهر في قياس خاصية تمهيد الأرباح، لذا سيتم الاعتماد عليه في الدراسة الحالية وذلك قياساً على دراسات محمد (٢٠١٧)؛ عبيد (٢٠١٧)؛ Hung & Van (2020)؛ Hung et al. (2020)، وفيما يأتي طريقة القياس:

$$SMOOTH_j = \sigma(Earn_{j,t}/Total\ Assets_{j,t-1}) / \sigma(CFO_{j,t}/Total\ Assets_{j,t-1})$$

حيث: $SMOOTH_{j,t}$: درجة تمهيد أرباح المنشأة j في السنة t ، $\sigma(CFO_{j,t}/Total\ Assets_{j,t-1})$: نسبة الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول أول الفترة، $\sigma(Earn_{j,t}/Total\ Assets_{j,t-1})$: نسبة الانحراف المعياري لصافي الأرباح إلى إجمالي الأصول أول الفترة، وجدير بالذكر أن زيادة هذه النسبة عن الواحد الصحيح؛ تشير إلى تمهيد أرباح أعلى، ومن ثم جودة أرباح أقل، والعكس صحيح، وسيتم ضرب هذه النسبة في (-١) لتعبر عن جودة الأرباح، وسيتم الرمز إلى خاصية تمهيد الأرباح بالصيغة EQ_Smooth.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

ب- ملائمة الأرباح:

سيتم قياس خاصية الملاءمة بالاعتماد على نموذج السعر وذلك على غرار منهجيات عبيد (2017)؛ An (2017)؛ Hung & Van (2020)؛ Hung et al. (2020)، وفيما يأتي طريقة قياس هذا النموذج:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EARN_{it} + \beta_2 \Delta EARN_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث: P_{it} تعبر عن سعر سهم المنشأة i في السنة t ، $EARN_{it}$ تمثل ربحية سهم المنشأة i في السنة t ، $\Delta EARN_{it}$ هي التغير في ربحية سهم المنشأة i في السنة t ، ε_{it} تمثل البواقي، وتشير القيمة الصغيرة (الكبيرة) لـ R^2 المعدل انخفاض (ارتفاع) درجة ملائمة الأرباح، ويرمز لجودة الأرباح عند قياسها بخاصية الملائمة بالرمز EQ_Relev .
٣/٣- المتغيرات الرقابية:

ينحصر دور المتغيرات الرقابية (الضابطة) في ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ومن ثم فهي لا تدخل في نطاق الدراسة، وفي ذات السياق كشفت بعض الجهود السابقة في الفكر المحاسبي منها دراسات الصياد (2020)؛ Al Sawalqa (2021) عن بعض المتغيرات الرقابية التي تؤثر في القيمة المولدة لحملة الأسهم، ومن أبرز هذه المتغيرات حجم المنشأة، والرافعة المالية، وعلى غرار هذه الدراسات سيتم الاعتماد على هذين المتغيرين في الدراسة الحالية كمتغيرات رقابية تؤثر في القيمة المولدة للمساهمين، وفيما يأتي طريقة قياس كل منهما:

أ- حجم المنشأة (Contr_Size) = اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول

ب- الرافعة المالية (Contr_Lever) = إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

٤- اختبار صلاحية البيانات لأغراض التحليل الإحصائي:

سيتم اختبار صلاحية البيانات لأغراض التحليل الإحصائي من خلال اختبار مدى اتباعها للتوزيع الطبيعي، واختبار الازدواج الخطي بينها، وذلك على النحو الآتي:

٤/١- اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة:

فيما يأتي نتائج تحليل كولومجروف سميرنوف Kolmogorov-Smirnov لاختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي من عدمه والجدول رقم (٢) يوضح ذلك:

جدول رقم (٢): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	اسم المتغير	المعنوية Sig.
CSV_Tobin	مؤشر توبين كيو	0.517
EQ_Smooth	تمهيد الأرباح	0.003
EQ_Relev	ملاءمة الأرباح	0.002
Contr_Size	حجم المنشأة	0.030
Contr_Lverage	الرافعة المالية	0.436

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يتضح من نتائج الجدول السابق أن مؤشري توبين كيو والرافعة المالية يتبعان التوزيع الطبيعي حيث بلغ مستوى المعنوية نحو (0,517)، (0,436) على التوالي أي تخطت نسبة 5٪، بينما باقي المؤشرات وهم تمهيد الأرباح ملاءمة الأرباح حجم المنشأة لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث بلغت المعنوية (0,003)، (0,002)، (0,030) على الترتيب أي أقل من 5٪، وبناءً عليه سيتم الاعتماد على الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرض الأول للدراسة.

٤/٢- اختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة:

يُعد اختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة أحد الاختبارات الهامة للتأكد من عدم وجود ارتباط قوي بين متغيرين أو أكثر من متغيرات الدراسة المستقلة أو الرقابية؛ وبالتالي صلاحية البيانات لأغراض التحليل الإحصائي، ويتم الاعتماد في ذلك على قيمة معامل التباين المسموح Tolerance، وتعتبر المتغيرات صالحة لأغراض التحليل الإحصائي وليس بينها تداخل خطي إذا كانت قيمة معامل التباين المسموح Tolerance أقل من (1) (السواح، 2020، ص32)، والجدول الآتي رقم (3) يوضح نتائج هذا الاختبار:

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

جدول رقم (٣): نتائج اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة

رمز المتغير	اسم المتغير	معامل التباين المسموح Tolerance
EQ_Smooth	تمهيد الأرباح	٠,٠٢٢
EQ_Relev	ملاءمة الأرباح	٠,٠٢٦
Contr_Size	حجم المنشأة	٠,٠٢١
Contr_Lver	الرافعة المالية	٠,٣٣٣

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

يُلاحظ على الجدول السابق، أن قيمة معامل التباين المسموح Tolerance لجميع المتغيرات المستقلة والرقابية لم تصل للرقم (١)؛ ومن ثم لا وجود لمشكلة التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة المستقلة والرقابية وأن هذه المتغيرات تُعد صالحة لأغراض التحليل الإحصائي واختبار الفروض.

٥- اختبار فرض الدراسة:

سيتناول هذا العنصر الاختبارات التي أجريت على متغيرات الدراسة بغرض اختبار مدى صحة الفرض البحثي والتي ستبدأ باختبار العلاقة بين مؤشرات جودة الأرباح المحاسبية وخلق القيمة من منظور حملة الأسهم على نحو فردي كما يأتي:

١/٥- نتائج اختبار طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وقدرة شركات قطاع الاتصالات المصرية على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم.

فيما يأتي نتائج اختبار سبيرمان للتعرف على قوة واتجاه العلاقة بين مؤشرات جودة الأرباح المحاسبية (المتغير المستقل) وخلق القيمة من منظور حملة الأسهم (المتغير التابع):

جدول رقم (٤): معاملات الارتباط بين مؤشرات جودة الأرباح ومؤشر توبين كيو

رمز المتغير	اسم المتغير	معامل الارتباط	المعنوية	الاتجاه	الترتيب*
EQ_Relev	ملاءمة الأرباح	٠,٨٧٠	٠,٠٠٠	+	١
Contr_Lver	الرافعة المالية	٠,٦٨٤	٠,٠٠٠	+	٢
Contr_Size	حجم المنشأة	٠,٦١٢	٠,٠٠١	-	٣
EQ_Smooth	تمهيد الأرباح	٠,٥٤٦	٠,٠٠٦	-	٤

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي عند مستوى معنوية ٥٪.

* المتغيرات رُتبت حسب قوتها بغض النظر عن نوع الإشارة.

يلاحظ على الجدول السابق أن هناك علاقة ارتباط معنوية عند مستوى أقل من ٥٪ بين مؤشرات جودة الأرباح وخاصة ملاءمة الأرباح (EQ_Relev) والمؤشر العكسي لتمهيد الأرباح (EQ_Smooth) من ناحية، وخلق القيمة من منظور حملة الأسهم (CSV_Tobin) من ناحية أخرى، حيث بلغت معاملات الارتباط ٠,٨٧٠، ٠,٥٤٦ على التوالي مما يدل على أن تحسين هذه المؤشرات يؤدي إلى تحسين قيمة توبين كيو ومن ثم قدرة الشركات على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم، كذلك وجود علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات الرقابية (حجم المنشأة، الرافعة المالية) وخلق القيمة من منظور حملة الأسهم، حيث بلغت معاملات الارتباط ٠,٦١٢، ٠,٦٨٤ على الترتيب.

٢/٥- نتائج اختبار الفرض البحثي بشأن تأثير جودة الأرباح على قدرة شركات قطاع الاتصالات في مصر على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم.

فيما يأتي نتائج اختبار فرض الدراسة وجوهه "لا يوجد تأثير معنوي لجودة الأرباح المحاسبية على قدرة شركات قطاع الاتصالات في مصر على خلق القيمة من منظور حملة الأسهم"، وقد تم الاعتماد في ذلك على أسلوب الانحدار المرهلي بغرض التعرف على القوة التفسيرية لجودة الأرباح للمتغيرات في القيمة من منظور حملة الأسهم، وذلك بالاعتماد على مؤشر توبين كيو كمقياس لخلق القيمة من منظور حملة الأسهم:

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

١/٢/٥ - تحديد المتغيرات المفسرة واختبار معنوية معاملاتها:

يوضح الجدول الآتي رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار المرهلي بغرض تحديد المتغيرات المفسرة للتغيرات في مؤشر توبين كيو كمقياس لخلق القيمة من منظور حملة الأسهم وقرين كل منها درجة المعنوية:

جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار المرهلي لتحديد مؤشرات جودة الأرباح التنبؤية بقيمة توبين كيو

رمز المتغير	المتغير التنبؤية*	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	المعنوية
		Coefficient	Std. Error	Sig.**
قبل إدخال المتغيرات الرقابية				
ثابت النموذج		0.0172	٠,٠٩٨١٥	٠,٨٦٢
EQ_Relev	ملاءمة الأرباح	١,١٠٣٦	٠,١١٩٣٢	٠,٠٠٠
EQ_Smooth	تمهيد الأرباح	٠,٣٢٥٢-	٠,٠٥٠٢٠	٠,٠٠٠
بعد إدخال المتغيرات الرقابية				
ثابت النموذج		٣,١٨٥٦	٠,٣٦٤٨١	٠,٠٠٠
Contr_Size	حجم المنشأة	٠,٢٥٣٢-	٠,٠٣٣٣٠	٠,٠٠٠
Contr_Lver	الرافعة المالية	٠,٥٤٦٤	٠,٠٩٨٥٢	٠,٠٠٠
EQ_Smooth	تمهيد الأرباح	٠,١٩٩٣	٠,٠٤٢٠١	٠,٠٠٠

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

* المتغيرات رُتبت حسب أهميتها التنبؤية، ** مستوى المعنوية ٥٪.

يتضح من نتائج الجدول السابق وقبل إدخال المتغيرات الرقابية أنه يمكن التنبؤ بالتغيرات التي تحدث في قيمة توبين كيو بشركات قطاع الاتصالات في مصر من خلال جودة الأرباح وبالتحديد مؤشري ملاءمة الأرباح وتمهيد الأرباح.

كذلك أسفرت النتائج عن وجود ارتباط طردي بين مؤشر ملاءمة الأرباح ومؤشر توبين كيو إذ بلغ معامل الانحدار (١,١٠٣٦) وبالتالي فإن زيادة ملاءمة الأرباح بشركات الاتصالات المصرية بمقدار وحدة واحدة يساهم في خلق قيمة لحملة الأسهم بمقدار (١,١٠٣٦) تقريباً، بينما يرتبط مؤشر تمهيد الأرباح (مضروب $\times (-1)$) للتعبير عن جودة الأرباح) ارتباطاً عكسياً بمؤشر توبين كيو، وهذا ما يوضحه معامل الانحدار البالغ (-٠,٣٢٥٢).

كما يتضح أيضاً من نتائج الجدول السابق وبعد إدخال المتغيرات الرقابية أنه يمكن التنبؤ بالتغيرات التي تحدث في قيمة توبين كيو بشركات قطاع الاتصالات في مصر من خلال حجم المنشأة، الرافعة المالية، وجودة الأرباح (تمهيد الأرباح)، وأن كلاً من مؤشر الرافعة المالية وتمهيد الأرباح يرتبط طردياً بمؤشر توبين كيو حيث بلغ معامل الانحدار نحو (٠,٥٤٦٤)، (٠,١٩٩٣) على الترتيب، بينما يرتبط مؤشر حجم المنشأة عكسياً بمؤشر توبين كيو وذلك بمعامل انحدار (-٠,٢٥٣٢).

٢/٢/٥ - القدرة التفسيرية للنموذج:

يوضح الجدول رقم (٦) القوة التفسيرية لجودة الأرباح للتغيرات في قيمة توبين كيو، وسيتم الحكم عليها من خلال قيمة معامل التحديد R^2 كما يأتي:

جدول رقم (٦): نتائج القوة التفسيرية ودرجة المعنوية لانحدار مؤشر توبين كيو على جودة الأرباح

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل	قيمة (F) المحسوبة	المعنوية
	R	R^2	Adj. R^2	(F)	Sig.*
قبل إدخال المتغيرات الرقابية					
١	٠,٩٠٩	٠,٨٢٧	٠,٨١١	٥٠,٢٤١	٠,٠٠٠
بعد إدخال المتغيرات الرقابية					
٢	٠,٩٦٢	٠,٩٢٥	٠,٩١٣	٨١,٦٤٩	٠,٠٠٠

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

* مستوى المعنوية ٥٪.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

كشفت نتائج الجدول السابق عن العديد من الملاحظات أهمها:

أولاً: قبل ادخال المتغيرات الرقابية: أن معامل الارتباط بين مؤشرات جودة الأرباح ومؤشر توبين كيو (CSV_Tobin) قد بلغ نحو (٠,٩٠٩)، أن معامل التحديد R^2 قد بلغ نحو (٠,٨٢٧)، أن قيمة (F) المحسوبة قد بلغت نحو (٥٠,٢٤١) بمستوى معنوية أقل من ٥٪؛ مما يُشير إلى ارتفاع معنوية نموذج الانحدار وصلاحيته في تحقيق هدف الدراسة، قوة العلاقة الإيجابية بين جودة الأرباح وخلق القيمة من منظور حملة الأسهم ومن ثم القوة التفسيرية الكبيرة، ومن خلال هذه النتائج يمكن توصية الشركات التي تستهدف تعزيز قدرتها على خلق القيمة أن تهتم بتحسين جودة أرباحها لا سيما المؤشرات التي اختارها النموذج إذ تُفسر هذه المؤشرات وحدها نحو ٨٢,٧٪ من التغيرات في قيمة توبين كيو، أما باقي النسبة فترجع إلى الخطأ العشوائي Std. Error في النموذج نتيجة عدم إدراج مؤشرات مستقلة أخرى، وعليه يمكن صياغة معادلة الانحدار للتنبؤ بقيمة توبين كيو بشركات قطاع الاتصالات في مصر بمعلومية مؤشري ملاءمة الأرباح وتمهيد الأرباح كما يأتي:

$$CSV_Tobin = 0.0172 + 1.1036 (EQ_Relev) - 0.3252 (EQ_Smooth) + e$$

ثانياً: بعد ادخال المتغيرات الرقابية: أن معامل الارتباط قد بلغ نحو (٠,٩٦٢) بزيادة قدرة (٥,٣٪) عما قبل إدخال المتغيرات الرقابية، كما بلغ معامل التحديد R^2 نحو (٠,٩٢٥) بزيادة بلغت (٩,٨٪) عما قبل إدخال المتغيرات الرقابية وبالتالي فإنه في ظل النموذج الثاني يمكن التنبؤ بالتغير في قيمة توبين كيو من خلال حجم المنشأة، الرافعة المالية، وتمهيد الأرباح حيث تفسر هذه المتغيرات وحدها ٩٢,٥٪ من التغيرات في قيمة توبين كيو؛ ومن ثم يجب على الشركات التي تستهدف تحسين قدرتها على خلق القيمة أن تعمل على تحسين هذه المؤشرات، وقد بلغت قيمة (F) المحسوبة نحو (٨١,٦٤٩) بمعنوية أقل من ٥٪؛ مما يدل على ارتفاع معنوية نموذج الانحدار وصلاحيته في تحقيق هدف الدراسة، وبناءً عليه يمكن صياغة معادلة الانحدار للتنبؤ بقيمة توبين كيو بشركات قطاع الاتصالات في مصر كما يأتي:

$$CSV_Tobin = 3.1856 - 0.2532 (Contr_Size) + 0.5464 (Contr_Lver) + 0.1993 (EQ_Smooth) + e$$

وفي ضوء النتائج السابقة، يمكن رفض فرض العدم وجوهره "لا يوجد تأثير معنوي لجودة الأرباح المحاسبية على مؤشر توبين كيو بشركات قطاع الاتصالات في مصر"، وقبول الفرض البديل في هذا الصدد بدرجة ثقة بلغت نحو ٩٩٪.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

٦- نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

أولاً: فيما يتعلق بنتائج ارتباط سبيرمان:

- وجود علاقة ارتباط معنوية عند مستوى أقل من ٥٪ بين مؤشرات جودة الأرباح وبالتحديد ملاءمة الأرباح (EQ_Relev) وتمهيد الأرباح (EQ_Smooth) من ناحية، وقيمة توبين كيو (CSV_Tobin) من ناحية أخرى، حيث بلغت معاملات الارتباط ٠,٨٧٠، -٠,٥٤٦ على التوالي.
- وجود علاقة ارتباط معنوية عند مستوى أقل من ٥٪ بين مؤشري حجم المنشأة (Contr_Size) والرافعة المالية (Contr_Lver) من ناحية، وقيمة توبين كيو (CSV_Tobin) من ناحية أخرى، وقد بلغت معاملات الارتباط -٠,٦١٢، ٠,٦٨٤ على الترتيب.

ثانياً: فيما يتعلق بنتائج الانحدار المرحلي:

- ١- قبل إضافة المتغيرات الرقابية: وجود تأثير معنوي لمؤشرات جودة الأرباح لا سيما ملاءمة الأرباح (EQ_Relev) وتمهيد الأرباح (EQ_Smooth)، إذ تفسر هذه المؤشرات نحو (٨٢,٧٪) من التغيرات في قيمة توبين كيو (خلق القيمة من منظور حملة الأسهم).
- ٢- بعد إضافة المتغيرات الرقابية: وجود تأثير معنوي لكل من جودة الأرباح (تمهيد الأرباح)، الرافعة المالية (Contr_Lver)، وحجم المنشأة (Contr_Size) حيث يمكن لهذه المؤشرات أن تفسر نحو (٩٢,٥٪) من التغيرات في قيمة توبين كيو (خلق القيمة من منظور حملة الأسهم).

٧- توصيات الدراسة:

توصي الدراسة الشركات التي تستهدف خلق القيمة بشكل عام أن تهتم بتحسين جودة أرباحها، كما توصي الدراسة أيضاً بإعادة هذه الدراسة على قطاع آخر من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وإدراج مقاييس أخرى لجودة الأرباح.

تقييم دور جودة الأرباح المحاسبية في خلق القيمة من منظور حملة الأسهم

"دراسة تطبيقية على قطاع الاتصالات في مصر"

٨- المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- ١- السجاعي، محمود محمد والغندور، مصطفى عطية وجمعة، غادة محمد إبراهيم. (٢٠١٧). "دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال: مع دراسة تطبيقية". *المجلة المصرية للدراسات التجارية*. كلية التجارة، جامعة المنصورة. المجلد الحادي والأربعون. العدد الثاني. ص.ص. ٣٠٩-٣٣١.
- ٢- الشرفاوي، أحمد عبدالعاطي محمد. (٢٠١٩). قياس وتفسير العلاقة بين مستويات إدارة الأرباح ونوع تقرير مراقب الحسابات في إطار ضبط المخاطر (دراسة تطبيقية). رسالة دكتوراه غير منشورة. كلية التجارة. جامعة عين شمس.
- ٣- الصياد، علي محمد علي. (٢٠٢٠). أثر جودة التقرير المالي وإختيار مراقب الحسابات على تعظيم قيمة المنشأة من منظور المساهمين "دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. كلية التجارة. جامعة عين شمس. المجلد الرابع. العدد الثالث. ص.ص. ١-٣٣.
- ٤- بحري، هشام. (٢٠١٤). تقييم مقاييس الأداء من منظور خلق القيمة للمساهم. *مجلة العلوم الانسانية*. جامعة منتوري قسنطينة. العدد الثاني والأربعون. ص.ص. ٨٩-١٠٥.
- ٥- عبيد، رابوية رضا. (٢٠١٧). قياس وتفسير العلاقة بين خصائص الوحدة الاقتصادية وجودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية في الشركات السعودية. *مجلة الفكر المحاسبي*. كلية التجارة. جامعة عين شمس. المجلد الحادي والعشرون. العدد الثاني. ص.ص. ٦٨٠-٧٣٣.
- ٦- عطية، مريم نايت. (٢٠١٨). محددات عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وفقاً لفرع نشاطها الصناعي- دراسة تطبيقية للفترة ٢٠١١-٢٠١٤. *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*. جامعة أم البواقي. المجلد الخامس. العدد الأول. ص.ص. ٧١٠-٧٣٨.
- ٧- محمد، محمد سمير فوزي. (٢٠١٧). العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية. *مجلة البحوث التجارية*. كلية التجارة. جامعة الزقازيق. المجلد التاسع والثلاثون. العدد الأول. ص.ص. ١٣٧-١٦٧.
- ٨- يوسف، هبة إبراهيم عبدالعزيز. (٢٠١٨). تحليل أثر كفاءة قرارات الاستثمار علي خلق القيمة: دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة في بورصة الاوراق المالية المصرية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*. كلية التجارة. جامعة عين شمس. العدد الرابع. ص.ص. ٤٤-٤٤.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- 1- Adewojo, A. A. & Siyanbola, T. T. (2021). Earnings quality and market value of selected listed manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Contemporary Research*. Vol. 10. No. 1. Pp. 60-75.
- 2- Akgun, A. I., Samiloglu, F. & Oztop, A. O. (2018). The Impact of Profitability on Market Value Added: Evidence from Turkish Informatics and Technology Firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vo. 8. NO. 4. Pp.105-112.
- 3- Al Sawalqa, F. A. (2021). Cash flows, capital structure and shareholder value: Empirical evidence from Amman stock exchange. *Accounting*. VO.7. pp.513-524.
- 4- Alsoboa, S. S. (2017).The Influence of Economic Value Added and Return on Assets on Created Shareholders Value: A Comparative Study in Jordanian Public Industrial Firms. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 9. No. 4. Pp. 63-78.
- 5- An, Y. (2017). Measuring Earnings Quality Over Time. *International Journal of Economics and Financial Issues*. VOL. 7. NO. 3. Pp. 82-87.

- 6- Bekheet, M. N., Faramawi, F. A. A., Ezat, A. N. M. (2019). The Impact of Earnings Quality on Cost of Equity to improve the Investment Decisions: An applied study on the Saudi Stock Market. **International Journal of Applied Engineering Research**. Vo. 14. No. 22. pp. 4194-4202.
- 7- Bistrova, J., Titko, J. & Lace, N. (2014). Sustainable Shareholder Value: Analysis of Value Drivers. **Economics and Management**. VO. 19. NO. 2. Pp. 129-139.
- 8- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., Tran, D. M. (2020). The Impact of Earnings Quality on Firm Value: The Case of Vietnam. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**. Vol. 7. No. 3. Pp. 63-72.
- 9- Darwazeh, R. N., Dabaghia, M. (2018). Privatization Effect on Shareholder Value in the Jordanian State Owned Enterprises. **International Journal of Economics and Financial**. Vo. 8. No. 2. Pp. 70-78.
- 10- Dempster, G. M. & Oliver, N.T. (2019). Financial Market Pricing of Earnings Quality: Evidence from a Multi-Factor Return Model. **Open Journal of Business and Management**. Vol. 7. No. 1. Pp. 312-329.
- 11- Ejaz, M., Tashfeen. R., Younas K. & Naeem A. (2018). Economic Value Added or Earnings per Share? An Incremental Content Analysis. **Empirical Economic Review**. Vol. 1. No. 2. pp. 63-90.
- 12- El-Deeb, M. S., & Abdel Megeid, N. S. (2015). Impact of Earnings Management on Investor's Sensitivity using Shareholders Value Creation. **Journal of Accounting Thought**. Vol. 19 No. 4. pp. 1-35.
- 13- Frisenna C., Greco D. & Rizzotti D. (2021). The Relation between Earnings Quality and Cost of Equity and the Role of Ownership Concentration: Evidence from Italy. **The International Journal of Accounting**. Vol. 56. No. 3. Pp. 1-20.
- 14- Hung, D. H., Hung, D. N., Ha, N. V. & Van, V. T. T. (2020). The Impacts of Earnings Quality on Dividend Policy of Listed Enterprises in Vietnam. **Research in World Economy**. Vol. 11. No. 3. pp. 200-215.
- 15- Hung, D. N., Van, V. T. T. (2020). Researching the Firm Characteristics Affecting the Earnings Quality: The Case of Vietnam. **Quality - Access to Success**. Vo. 21. No. 179. Pp. 106-112.
- 16- Hung, D. N., Van, V. T. T. (2020). Studying the impacts of earnings quality on stock return: Experiments in Vietnam. **International Journal of Advanced and Applied Sciences**. Vo. 7. No. 4. Pp. 45-53.
- 17- Menicucci. E. (2020). **Earnings Quality Definitions, Measures, and Financial Reporting**. Springer Nature Switzerland AG. Switzerland.
- 18- Nakhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. **Iranian Journal of Management Studies (IJMS)**. Vo. 9. No. 2. Pp. 433-455.
- 19- Nguyen, T. T. N. & Bui, P. K. (2019). Dividend policy and earnings quality in Vietnam. **Journal of Asian Business and Economic Studies**. Vo. 26. No. 2. pp. 301-312

- 20- Panigrahi, S. K. (2017). Economic Value Added and Traditional Accounting Measures for Shareholder's Wealth Creation. **Asian Journal of Accounting and Governance**. VO. 8. Pp. 125–136.
- 21- Saleh, I., Abu afifa, M. & Alsufy, F. (2020). Does Earnings Quality Affect Companies' Performance? New Evidence from the Jordanian Market. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**. Vo. 7. No. 11. Pp. 33–43.
- 22- Siburian, E. & Yohanes, A. (2018). Shareholder Value Creation Measurement Analysis in Healthcare, Materials, and Real Estate Industry in Indonesia. **Asia Pacific Business and Economics Conference (APBEC 2018)**. Pp. 380-387.
- 23- Suresh, S., Sengottaiyan, A. (2015). A Study on Shareholders Value Creation and Financial Performance of Selected Auto Mobile Companies in India. **International Journal of Humanities Social Sciences and Education (IJHSSE)**. Vol. 2. NO. 8. pp. 95-102.
- 24- Venugopal, M., Reddy, M. R. & Sharma, G. B. P. (2019). Shareholder Value Creation: A Review of the Theoretical and Empirical Literature. **Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation**. VO. 14. NO. (3– 4). Pp. 74 – 80.
- 25- Venugopal, M., Sharma, G. B. P. & Reddy, M. R. (2018). Impact of Capital Structure on Shareholder Value in Indian Pharmaceutical Industry: An Empirical Approach Through Created Shareholder Value. **Global Business Review**. VO. 19. NO. 5. Pp. 1290-1302.
- 26- Vijayan, M. & Vijaykarthigeyan, K. (2019). Value Relevance of Modern Measures of Shareholders Value Creation and Traditional Accounting Variables With Share Prices - Analysis of Automobile Industry in Cnx Nifty. **International Journal of Financial Management (IJFM)**. VO. 8. NO. 2. pp. 1-14.