

أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

**The impact of financial statements quality on cost of equity capital:
An empirical study on listed companies in Egyptian stock exchange**

د/ سحر عبد السميع محمود

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

**The impact of financial statements quality on cost of equity capital: An
empirical study on listed companies in Egyptian stock exchange**

د/ سحر عبد السميع محمود *

ملخص

تؤثر جودة المعلومات المحاسبية التي توفرها القوائم المالية على تقييم المشاركين في السوق للتدفقات النقدية المستقبلية، كما تؤثر أيضا على قرارات الشركة، والتي تؤثر بدورها على القيمة المتوقعة للشركة. ومن ثم يُتوقع وجود علاقة عكسية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية. وفي المقابل قد لا يؤدي ارتفاع جودة القوائم المالية إلى تخفيض تكلفة أموال الملكية وذلك في حالة انخفاض اعتماد أصحاب المصالح على القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم. لذا تهدف الدراسة الحالية إلي التعرف على اثر جودة القوائم المالية على تكلفة اموال الملكية. وتحقيقا لهذا الهدف، تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة تضمنت ٢٤٦ مشاهدة سنوية لـ ٨٢ شركة مقيدة بالبورصة خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٧. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية ومعنوية بين جودة القوائم المالية وتكلفة اموال الملكية.

كلمات دالة: جودة القوائم المالية، جودة المحاسبة؛ جودة الأرباح؛ تكلفة رأس المال؛ تكلفة أموال الملكية.

* مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة – كلية التجارة – جامعة الإسكندرية.

Abstract

The quality of the accounting information affects the market participants assessment of future cash flows, as well as the decisions of the company, which in turn affect the expected value of the company. It is expected that there will be an inverse relationship between the quality of the financial statements and cost of equity capital. In contrast, the high quality of the financial statements may not result in a reduction in cost of equity capital if the reliance of stakeholders on the financial statements in decision-making is reduced. Therefore, the present study aimed to identify the impact of the quality of the financial statements on cost of equity capital. To achieve this objective, an empirical study was performed on a sample included 246 annual observations for 82 listed companies during the period 2014-2017. The results showed an inverse and significant relationship between the quality of the financial statements and cost of equity capital.

Keywords: Quality of financial statements; accounting quality; earnings quality; cost of capital; cost of equity capital.

يتمثل الهدف الرئيسي للقوائم المالية في توفير معلومات مفيدة تمكن أصحاب المصلحة في الوحدة الاقتصادية من اتخاذ قرارات اقتصادية سليمة. وبالتالي، تساعد تلك القوائم في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية. ورغم تعدد إهتمامات وإحتياجات أصحاب المصلحة، إلا أنه يمكن القول بوجود عامل مشترك لتلك الإهتمامات يتمثل في الإهتمام بمقدرة الوحدة الاقتصادية على توليد تدفقات نقدية في المستقبل؛ ومن ثم يحتاج الملاك، والمقرضون، والموردون، والعملاء، والمحللون الماليون، وغيرهم إلي تقييم مقدرة الوحدة الاقتصادية على توليد تدفقات نقدية. ورغم وجود مصادر عديدة للحصول على المعلومات الملائمة لهذا التقييم، إلا أن القوائم المالية تمثل أحد أهم تلك المصادر أن لم تكن المصدر الرئيسي لها.

وفي ظل الفوضى المالية التي شهدها العالم في مطلع القرن الحادي والعشرون، فقد ازداد الإهتمام بمعايير المحاسبة المالية، وما إذا كانت تؤدي إلي إعداد قوائم مالية توفر معلومات دقيقة وملائمة، وتساعد على تخفيض عدم تماثل المعلومات. ولكي تحقق القوائم المالية هذا الدور بكفاءة يجب أن تكون خالية من التحريفات الجوهرية، والتي من أهمها خلوها من إدارة الأرباح.

وتمثل إدارة الأرباح معالجة أرباح الشركة بهدف تضليل أصحاب المصالح فيما يتعلق بالوضع الاقتصادي للشركات، أو للتأثير على المكافآت التعاقدية وغيرها من التعاقدات المعتمدة على الأرقام المحاسبية المفصح عنها، وذلك باستخدام الإدارة للحكم الشخصي عند إعداد القوائم المالية وهيكله المعاملات للتأثير على هذه التقارير (Healy & Wahlen 1999). وتعتبر إدارة الاستحقاقات المحاسبية أحد المقاييس التي يمكن استخدامها للحكم على مدى وجود إدارة للأرباح، ومن ثم تعتبر مؤشرا عكسيا لجودة الأرباح أو جودة القوائم المالية (Dechow et al. 2010).

وتحقق جودة القوائم المالية العديد من الآثار الاقتصادية الإيجابية، والتي من أهمها التأثير بصورة عكسية على تكلفة أموال الملكية. ويمكن تعريف تكلفة أموال الملكية بأنها العائد المتوقع على أسهم

الشركة. ويستخدم العديد من الدراسات نماذج التدفقات النقدية المخصومة ، أو الأرباح غير العادية للإشارة إلى تكلفة أموال الملكية. وقد توصلت دراسة Lambert et al. (2007) إلى أن زيادة جودة المعلومات المالية للشركة تؤدي إلى تخفيض التغيرات covariances المقدرة بين العوائد والتدفقات النقدية الخاصة بالشركة، والعوائد والتدفقات النقدية الخاصة بالشركات الأخرى، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض مخاطر المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال. ومن ثم فمن المتوقع وجود علاقة عكسية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية.

ومع ذلك فقد لا تتحقق تلك العلاقة العكسية. ويحدث ذلك في حالة انخفاض اعتماد أصحاب المصالح على القوائم المالية في اتخاذ القرارات. ومن ثم تتمثل مشكلة هذا البحث في تحديد ما إذا كان زيادة مستوى جودة القوائم المالية يؤدي إلى تخفيض تكلفة أموال الملكية. وبالتالي، يهدف البحث الحالي إلي فحص واختبار اثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية في البيئة المصرية.

ويعتمد هذا البحث على المنهجية الأرشيفية Archival Methodology، والتي تعتبر إحدى المنهجيات التطبيقية empirical methodologies. ويقصد بهذه المنهجية الاعتماد على البيانات التاريخية الموضوعية، مثل التقارير المالية للشركات، مع تطبيق عدد من الأساليب الإحصائية على تلك البيانات بما يساعد على التوصل إلى نتائج قد تؤيد أو لا تؤيد فرض البحث (Coyne 2010).

ويتمثل الدافع لهذا البحث في ندرة الدراسات (وفقا لمعلومات الباحث) التي تناولت العلاقة المباشرة بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية. ومن ثم، يحاول البحث الحالي سد الفجوة الموجودة في الدراسات المحاسبية الخاصة بالآثار الاقتصادية لزيادة مستوى جودة القوائم المالية.

وتتبع أهمية هذه البحث من الاهتمام المتزايد في الفترة الأخيرة بالقوائم المالية والتي تمثل المصدر الرئيسي للمعلومات، وبصفة خاصة لأصحاب المصالح الخارجيين. يضاف إلى ذلك تزايد جهود الجهات التنظيمية وواضعي معايير المحاسبة نحو زيادة مستوى جودة القوائم المالية. ومن ثم تتمثل أهمية البحث

الحالي في التعرف على ما اذا كانت تلك الجهود تحقق الهدف المنشود تحقيقه من ورائها. وتساعد نتائج البحث الحالي في تقديم بعض الإرشادات للجهات التنظيمية حول مدى فعالية الجهود الخاصة بزيادة مستوى جودة القوائم المالية، بالإضافة إلي توفير إرشادات عملية لأصحاب المصالح لكيفية الاستفادة من زيادة جودة القوائم المالية.

وتحقيقا لهدف البحث؛ فقد تم تقسيم المتبقي منه على النحو التالي:

(٢) الدراسات السابقة واشتقاق فرض البحث؛

(٣) الدراسة التطبيقية؛

(٤) نتائج الدراسة التطبيقية؛

(٥) الخلاصة والتوصيات.

٢- الدراسات السابقة واشتقاق فرض البحث

يتناول هذا الجزء تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، والتي تتضمن بُعدين رئيسيين هما تكلفة أموال الملكية وجودة القوائم المالية. ويهدف هذا الجزء إلى التعرف على مفهوم وأهمية جودة القوائم المالية. كما يهدف أيضا إلى التعرف على العلاقة بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية، وذلك حتى يتسنى للباحث اشتقاق فرض البحث. وتحقيقا لهذين الهدفين، سوف يتعرض هذا الجزء للجوانب التالية:

١-٢ مفهوم وأهمية جودة القوائم المالية.

٢-٢ جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية.

٢-١ مفهوم وأهمية جودة القوائم المالية

لا يوجد مفهوم محدد متفق عليه لجودة القوائم المالية، بالإضافة إلى تعدد المصطلحات المستخدمة للتعبير عن الجودة ما بين جودة المحاسبة، وجودة الأرباح، وجودة القوائم المالية، وكذا اختلاف وتنوع المقاييس المستخدمة لقياس جودة القوائم المالية. وبصفة عامة، يمكن القول بأن جودة القوائم المالية تعني أن تعبر القوائم المالية عن الوضع الاقتصادي الحقيقي للشركة، بالإضافة إلى توفير معلومات ملائمة توضح الأداء الحقيقي للشركة؛ بما يمكن أصحاب المصالح من اتخاذ قرارات اقتصادية سليمة (Barth et al. 2008; Dechow et al. 2010). وتعتبر دراسة (Barth et al. 2008) من أولى الدراسات التطبيقية التي وضعت إطاراً لجودة القوائم المالية، حيث تم استخدام إدارة الأرباح، والاعتراف الوتقي بالخسائر، والدور التقييمي (value relevance) للأرقام المحاسبية كمؤشرات لجودة القوائم المالية.

ومن ناحية أخرى، تتعدد المقاييس والمؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس جودة القوائم المالية، حيث يشير (Dechow et al. 2010) إلى أنه يمكن تصنيف المقاييس التي استخدمتها الدراسات المحاسبية إلى ثلاث فئات رئيسية، هي:

- **خصائص الأرباح properties of earnings:** وتتضمن استمرارية الأرباح earnings persistence والاستحقاقات accruals، وتمهيد الربح earnings smoothness، والوقتية timeliness والاعتراف الوتقي بالخسائر timely loss recognition، وتجاوز مستويات الأرباح المستهدفة target beating.
- **مدى استجابة المستثمرين للأرباح Investor responsiveness to earnings:** وتتضمن معامل استجابة الأرباح earnings response coefficient (ERC) أو المقدره التقييمية (R^2) لنموذج الأرباح-العائد earnings-returns model.

• المؤشرات الخارجية لتحريفات الأرباح external indicators of earnings

misstatements: وتتضمن القرارات التنفيذية من قبل هيئة سوق المال، وإعادة إصدار

القوائم المالية restatements، والإفصاح عن أوجه القصور في إجراءات الرقابة الداخلية.

وتمثل الأرباح أحد أهم مفردات القوائم المالية والتي تؤثر بصورة جوهرية على قرارات الاستثمار والائتمان، وسياسات المكافآت وتوزيع الأرباح، بالإضافة إلى أنها تعتبر مقياساً تلخيصياً للأداء (Dechow 1994). ونظراً لهذه الأهمية؛ فقد تتم معالجة أو التلاعب في الأرباح لتضليل أصحاب المصالح و/أو لتحقيق منافع خاصة لبعض الأفراد، وهو ما يعرف بإدارة الأرباح. إذ تمثل إدارة الأرباح احدي الوسائل الرئيسية للتلاعب في القوائم المالية، وهو ما يمكن الاستدلال عليه من خلال ارتباط إدارة الأرباح بالانهيارات المالية التي حدثت لعدد من الشركات على مستوى العالم منذ بدايات القرن الحالي (على سبيل المثال Enron, Adelphia, and Tyco).

وقد استجابت الدراسات الأكاديمية لذلك، حيث استحوذت إدارة الأرباح على اهتمام كبير من قبل الباحثين في السنوات الأخيرة، كما مثلت احدي المؤشرات الأكثر استخداماً للدلالة على جودة التقارير المالية (Lo 2008). إذ يشير (Weil et al. 2009) إلى عدم وجود مقاييس مباشرة لقياس جودة التقارير المالية، وإنما يستدل عليها من خصائص الأرباح، حيث أن إدارة الأرباح تؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح كنتيجة لعدم تمثيل هذه الأرباح للأداء الحقيقي للشركة؛ ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية (Lo 2008). علاوة على ذلك، فإنه يمكن الذهاب إلى أبعد من ذلك بتعريف جودة التقارير المالية من خلال خصائص الأرباح ذاتها (Weil et al. 2009).

كما يشير (Lo 2008) إلى أنه على الرغم من وجود العديد من العوامل الأخرى التي تؤثر على جودة التقارير المالية بخلاف إدارة الأرباح، فإن الأثر الخاص بإدارة الأرباح يظل هو الأكثر فعالية بالنسبة لجودة التقارير المالية. ويتضح مما سبق وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح وجودة الأرباح أو جودة التقارير المالية. ومن ثم، فإن التقارير المالية تعتبر أكثر جودة عندما تنخفض إدارة الأرباح.

ويمكن تعريف إدارة الأرباح بأنها تلاعب متعمد في أرباح الشركة من أجل تضليل أصحاب المصالح فيما يتعلق بالوضع الاقتصادي للشركات، أو للتأثير على المكافآت التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المفصح عنها، وذلك من خلال استخدام الإدارة للحكم الشخصي عند إعداد القوائم المالية وهيكله المعاملات للتأثير على هذه التقارير (Healy & Wahlen 1999). ويشير (Zang 2012) الى ان الدراسات المحاسبية تميز بين أسلوبين رئيسيين لإدارة الأرباح، هما:

- إدارة الاستحقاقات المحاسبية: وتعني التأثير على الأرباح من خلال تغيير الطرق أو التقديرات المحاسبية الخاصة بمعاملات معينة. ويعتبر نموذجا Jones و Jones المعدل من أكثر النماذج التي استخدمتها الدراسات لقياس إدارة الاستحقاقات المحاسبية (Tasios & Bekiaris 2012).

- إدارة الأنشطة الحقيقية: وتعني التأثير على الأرباح من خلال تغيير توقيت أو هيكله العمليات أو المعاملات المالية، مثل المبيعات، والإنتاج، والمصروفات الاختيارية.

وفيما يتعلق بأهمية جودة القوائم المالية، فإنه توجد آثار اقتصادية ايجابية لزيادة جودة القوائم المالية، وهو الأمر التي تناوله عدد من الدراسات المحاسبية. فقد توصلت هذه الدراسات إلي أن زيادة جودة التقارير المالية يؤدي إلي زيادة كل من التطور والنمو الاقتصادي (e.g., Li and Shroff 2010)، وكفاءة الاستثمار (e.g., Biddle et al. 2009; Beatty et al. 2010)، وكفاءة تخصيص رأس المال (e.g., Bushman et al. 2011)، وجذب الاستثمارات الأجنبية (e.g., Beneish et al. 2015)، بالإضافة إلي تأثيرها المحتمل على تكلفة اموال الملكية، وهو ما سيتم تناوله في الجزئية التالية.

٢-٢ جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية

تعرف تكلفة أموال الملكية Cost of Equity Capital بأنها العائد المتوقع على أسهم الشركة Lambert (2007). وتُبرز الأهمية الاقتصادية لتكلفة أموال الملكية ضرورة فحص ودراسة العوامل التي يمكن أن تؤثر على تكلفة أموال الملكية. وقد تناولت الدراسات المحاسبية عددا من هذه العوامل، مثل اليات حوكمة الشركات، ومعايير التقرير المالي الدولية، وخصائص القوائم المالية. ومع ذلك، هناك حاجة إلي المزيد من الفحص والدراسة لهذه العوامل، وخاصة العوامل التي تم تناولها بصورة محدودة في الدراسات السابقة، وتلك التي تكون ذات تأثير ايجابي أو سلبي على تكلفة أموال الملكية وفقا الظروف الاقتصادية والاجتماعية والثقافية لكل دولة. وتمثل جودة القوائم المالية اهم تلك العوامل.

وتعتبر المعلومات المحاسبية أحد أهم العوامل التي يمكن أن تؤثر على تكلفة أموال الملكية، حيث تعتبر العلاقة بين المعلومات المحاسبية وتكلفة أموال الملكية إحدى القضايا الرئيسية التي اهتم بها الباحثون. إذ تؤثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية بصورة مباشرة وبصورة غير مباشرة. ويتمثل التأثير المباشر في أن جودة المعلومات المحاسبية لا تؤثر في التدفقات النقدية في حد ذاتها فقط، وإنما في تقييم المشاركين في السوق للتدفقات النقدية المستقبلية أيضا. بينما يتمثل التأثير غير المباشر في أن جودة المعلومات المحاسبية تؤثر على القرارات الحقيقية للشركة، والتي تؤثر بدورها على القيمة المتوقعة للشركة (Lambert et al. 2007).

ويمكن تقسيم الدراسات التي تناولت العلاقة بين تكلفة أموال الملكية وجودة القوائم المالية إلي مجموعتين رئيسيتين، أولهما تناولت العلاقة بصورة غير مباشرة من خلال فحص اثر تبني معايير التقرير المالي الدولية ذات الجودة المرتفعة على تكلفة أموال الملكية، بينما تعرضت الثانية للعلاقة بصورة مباشرة من خلال فحص جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية. وبينما تتسم دراسات المجموعة الأولى بالوفرة، فإن دراسات المجموعة الثانية تتسم بالندرة نسبيا.

وفيما يتعلق بمعايير التقرير المالي الدولية، فقد اشارت دراسة (Li (2010) إلى انه من المتوقع أن يؤدي التطبيق الإجباري لمعايير المحاسبة الدولية إلى تخفيض تكلفة أموال الملكية لسببين. إذ يتمثل أولهما في أن الدراسات قد أظهرت أن معايير المحاسبة الدولية تتطلب مستويات إفصاح أكبر من المعايير المحلية. بينما يتمثل السبب الثاني في أن الدراسات تجادل بان وجود مجموعة موحدة من المعايير من المحتمل أن يزيد القابلية للمقارنة بين الشركات والذي يؤدي بدوره إلى تخفيض تكلفة أموال الملكية. ومن ناحية أخرى، يفترض التبني الإجباري أن تلك المعايير الموحدة تناسب الجميع “one size fits all”؛ وبالتالي فان فعالية التبني من المحتمل أن تعتمد على البنية الاقتصادية والسياسية والتي تؤثر بدورها على دوافع المديرين والمراجعين. لذا فان أثر التبني الإجباري على تكلفة أموال الملكية يظل محل تساؤل.

وقد توصلت دراسة (Daske et al. (2008 إلى نقص تكلفة أموال الملكية نتيجة التبني الإجباري لمعايير المحاسبة الدولية في عام ٢٠٠٥، في ٢٥ دولة حول العالم. ومع أن دراسة Daske et al. (2013) توصلت إلى عدم وجود تغير واضح في تكلفة أموال الملكية نتيجة تبني معايير المحاسبة الدولية، إلا أنها توصلت إلى وجود عدم تجانس جوهري بين المتبنين الجادين (الشركات التي تبنت معايير المحاسبة الدولية كجزء من إستراتيجية واسعة لزيادة التزامها بالشفافية) والمتبنين غير الجادين (الشركات التي تبنت معايير المحاسبة الدولية ظاهريا بدون إجراء تغييرات جوهرية لسياسيات التقرير الخاصة بها)، حيث انخفضت تكلفة أموال الملكية بالنسبة للمتبنين الجادين بينما لم يحدث ذلك بالنسبة للمتبنين غير الجادين.

وبالتركيز على دول الاتحاد الأوروبي، توصلت دراسة (Hail & Leuz (2007 إلى عدم وجود تغيرات جوهرية في تكلفة أموال الملكية بعد التبني الإجباري. كما توصلت دراسة (Lee et al. (2008 إلى وجود دليل محدود على انخفاض تكلفة أموال الملكية في الدول التي يكون لديها مستوي منخفض من الدوافع، بينما كان هناك انخفاض معنوي في تكلفة أموال الملكية في الدول التي كان لديها مستوي

مرتفع من الدوافع، حيث تم تقسيم الدول الأوروبية استنادا إلى عدة مؤشرات لدوافع التقرير المالي تمثلت في حقوق الأطراف الخارجية، وأهمية سوق المال، وتركز الملكية، وجودة الإفصاح، وإدارة الأرباح.

كما توصلت دراسة (Li (2010) إلى أن التبني الإجباري للمعايير الدولية من قبل الاتحاد الأوروبي في عام ٢٠٠٥ قد أدى إلى انخفاض تكلفة أموال الملكية بصورة معنوية، وإن كان الانخفاض يحدث فقط في الدول التي تتسم بالإلزام القانوني القوي (legal enforcement) (مقاسا بكفاءة النظام القضائي judicial system، وسيادة القانون rule of law، والفساد corruption). كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن زيادة الإفصاح وتحسين القابلية للمقارنة تمثلان آليتان وراء تخفيض تكلفة أموال الملكية. وبالتركيز على قطاع البنوك وشركات التأمين، توصل كل من Gkougkousi & Mertens (2007); Palea (2010) إلى انخفاض تكلفة أموال الملكية بعد التبني الإجباري للمعايير الدولية في عام ٢٠٠٥. وفي الصين، توصلت دراسة (Chen et al. (2012 إلى انخفاض تكلفة أموال الملكية مع تطبيق معايير المحاسبة الصينية الصادرة في عام ٢٠٠٧ والمعتمدة على المعايير الدولية.

وفيما يتعلق بالدراسات التي تناولت أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية بصورة مباشرة، فقد توصلت دراسة (Lambert et al. 2007) إلى أن زيادة جودة المعلومات المالية للشركة تؤدي إلى تخفيض التباينات covariances المقدرّة بين العوائد والتدفقات النقدية الخاصة بالشركة والعوائد والتدفقات النقدية الخاصة بالشركات الأخرى، وهو ما يؤدي إلى تخفيض مخاطر المعلومات وتخفيض تكلفة أموال الملكية. كما توصل (Francis et al. (2008 إلى وجود علاقة عكسية بين كل من الإفصاح الاختياري وجودة الأرباح وتكلفة أموال الملكية.

وباستخدام عينة من الشركات التونسية، توصل (Dakhlaoui et al. (2017 إلى وجود علاقة عكسية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية. أما دراسة (Imhof et al. (2017 فقد توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكلفة أموال الملكية لعينة من الشركات

الامريكية. كما تم التوصل إلى أن العلاقة بين تكلفة أموال الملكية والقابلية للمقارنة تكون أقوى عندما تكون بيئة المعلومات أقل شفافية (ارتفاع عدم تماثل المعلومات)، وعندما تكون الأسواق أقل تنافسية.

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

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

وفي ضوء ما سبق، فمن المتوقع أن يؤثر زيادة مستوى جودة القوائم المالية بصورة عكسية على تكلفة أموال الملكية. وبالتالي، يمكن اشتقاق فرض الدراسة التالي في صورته البديلة كما يلي:

H1: تؤثر جودة القوائم المالية بصورة عكسية على تكلفة أموال الملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣- الدراسة التطبيقية

يعتمد هذا البحث على استخدام المنهجية الارشيفية Archival Methodology، والتي تستند إلى التحليل والاستنتاج على أساس البيانات التاريخية التي يقوم الباحث بجمعها من مصادر المعلومات المختلفة (Coyne et al. 2010). وسوف يعرض الباحث كلا من أهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع

وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي.

٣-١ أهداف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار قوة واتجاه العلاقة بين جودة القوائم المالية (مقاسة بإدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات المحاسبية) وتكلفة أموال الملكية (مقاسة من خلال نموذج تسعير الأصول الرأسمالية) لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المصرية المسجلة بالبورصة خلال فترة الدراسة ٢٠١٤-٢٠١٧. وقد بلغت العينة الأولية للدراسة في هذه الفترة ٢١٣ شركة تمثل الشركات المقيدة بالبورصة في نهاية عام ٢٠١٤. وحتى يتم اختيار أي شركة ضمن عينة الدراسة يجب أن تفي بالمعايير التالية:

(١) ألا تنتمي لقطاع البنوك وشركات التأمين والخدمات المالية^(١).

(٢) أن يكون الجنيه المصري هو عملة التداول والعملة المستخدمة في إعداد وعرض القوائم المالية.

(٣) أن تنتهي السنة المالية للشركة في ١٢/٣١ من كل عام.

(٤) أن تتوفر القوائم المالية وأسعار وعوائد الأسهم الخاصة بها خلال فترة الدراسة.

(٥) أن يتضمن القطاع ٥ شركات على الأقل^(٢).

وفي ظل تطبيق هذه المعايير، بلغت العينة النهائية للدراسة ٨٢ شركة، والموضحة بالجدول رقم (١).

جدول رقم (١)

عينة الدراسة النهائية

(١) تم استبعاد قطاعي البنوك وشركات التأمين والخدمات المالية نظرا لانهما يخضعان لقواعد محاسبية خاصة بكل منهما؛ وبالتالي يفترض عدم تأثر بياناتهما بإصدار معايير المحاسبة المصرية (طاحون ٢٠٠١).

(٢) يتمثل السبب وراء ذلك تحقيق إمكانية تقدير المعلمات الخاصة بقيمة الاستحقاقات الاختيارية لكل قطاع. وقد ترتب على ذلك استبعاد كل من قطاع الإعلام، والمرافق، وتكنولوجيا المعلومات، والغاز والبتترول، والاتصالات، والموزعون وتجارة التجزئة، والكيمويات، والمنتجات المنزلية والشخصية.

العدد	بيان
٢١٣	مجتمع الدراسة (عدد الشركات المسجلة بالبورصة والمنشور بياناتها)
(٣٨)	- البنوك وشركات التأمين والخدمات المالية
(١٥)	- الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية بخلاف الجنيه المصري
(٥٤)	- الشركات التي تنتهي السنة المالية لها في تاريخ آخر بخلاف ١٢/٣١
(١١)	- الشركات التي لا يتوافر عنها البيانات اللازمة للدراسة
(١٣)	- الشركات التي تنتمي لقطاعات تتضمن أقل من ٥ شركات
٨٢	حجم العينة النهائي

ويوضح الجدول رقم (٢) القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة، وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة. ويوضح الملحق رقم (١) بيان بأسماء الشركات التي تضمنتها العينة.

جدول رقم (٢)

عينة الدراسة النهائية مصنفة وفقا للقطاعات

النسبة	عدد الشركات	القطاع
٦,١%	٥	الموارد الأساسية
٢٠,٧%	١٧	التشييد ومواد البناء
١٥,٩%	١٣	الأغذية والمشروبات
٨,٥%	٧	الرعاية الصحية والأدوية
١٥,٩%	١٣	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
٢٠,٧%	١٧	العقارات
١٢,٢%	١٠	السياحة والترفيه
١٠٠%	٨٢	حجم العينة النهائي

٣-٣ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

بالرجوع إلى فرض الدراسة، يتضح أن متغيرات الدراسة تتكون من متغير مستقل واحد؛ وهو جودة القوائم المالية. أما المتغير التابع فيتمثل في تكلفة أموال الملكية. بالإضافة إلى ذلك يتضمن نموذج الدراسة بعض المتغيرات الرقابية. ويمكن توصيف هذه المتغيرات وكيفية قياسها على النحو التالي.

أ- المتغير المستقل: جودة التقارير المالية

تمثل إدارة الأرباح أحد أهم المؤشرات التي يمكن استخدامها للاستدلال على جودة القوائم المالية. وسوف يتم قياس إدارة الأرباح من خلال مقدار الاستحقاقات الاختيارية (غير العادية) إستنادا إلي نموذج Jones المعدل، (وذلك اتفاقا مع غالبية الدراسات السابقة في هذا المجال e.g., Chen et al. 2017; Dakhlaoui et al. 2011). وتتمثل خطوات تحديد مقدار الاستحقاقات الاختيارية وفقا لهذا النموذج فيما يلي (Dechow et al. 1995):

١- حساب مقدار الاستحقاقات الإجمالية:

يمكن تحديد قيمة الاستحقاقات الإجمالية باستخدام مدخل التدفقات النقدية، كما يلي:

$$TA_t = IBX_t - OCF_t \dots\dots\dots (1)$$

حيث:

TA_t الاستحقاقات الإجمالية للسنة t

IBX_t صافي الدخل قبل الضريبة عن السنة t

OCF_t صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عن السنة t

٢- تقدير معاملات النموذج الخاصة بالاستحقاقات غير الاختيارية

لتقدير قيم المعلمات الخاصة بالاستحقاقات غير الاختيارية، تم استخدام نموذج Jones المعدل،

كما يلي:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \dots\dots\dots (2)$$

حيث:

TA_t الاستحقاقات الإجمالية للسنة t

A_{t-1} اجمالي الاصول في بداية السنة

$\Delta Sales_t$ التغير في المبيعات خلال السنة

ΔREC_t التغير في حسابات المدينين للشركة خلال السنة

PPE_t قيمة الاصول الثابتة في نهاية السنة

ε_t قيمة الخطأ

٣- حساب قيمة الاستحقاقات غير الاختيارية

بناءً على قيمة المعلمات التي تم تقديرها في الخطوة السابقة، يتم تحديد قيمة الاستحقاقات غير الاختيارية كما يلي:

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Sales_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) \dots \dots \dots (3)$$

٤- حساب قيمة الاستحقاقات الاختيارية

وتساوي قيمة الاستحقاقات الإجمالية منسوبة للأصول أول السنة (معادلة رقم ٢) مطروحا منها قيمة الاستحقاقات غير الاختيارية (معادلة رقم ٣)، أي:

$$DA_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - NDA_t \dots \dots \dots (4)$$

ويستخدم DA_t كمقياس أو مؤشر لإدارة الأرباح، حيث تشير القيمة الموجبة إلى وجود إدارة للأرباح في اتجاه صعودي (زيادة متعمدة)، بينما تشير القيمة السالبة إلى وجود إدارة للأرباح في اتجاه هبوطي (تخفيض متعمد). أما إذا كانت القيمة مساوية أو قريبة من الصفر، فإن ذلك يشير إلى عدم وجود إدارة للأرباح.

ب- المتغير التابع: تكلفة أموال الملكية

اتفاقا مع الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث (e.g., Dakhlaoui et al. 2017; Houque et al. 2017) فقد تم الاعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتقدير تكلفة أموال الملكية، حيث يتم تقدير تكلفة أموال الملكية من خلال المعادلة التالية:

$$COE_{it} = R_f + \beta_k (R_m - R_f) \dots \dots \dots (5)$$

حيث:

COE_{it} = معدل تكلفة أموال الملكية للشركة i خلال الفترة t .

R_f = العائد الخالي من المخاطر، ويتمثل في عائد اذون الخزانة.

R_m = عائد السوق، وتم قياسه بواسطة قيمة مؤشر (EGX30).

β_k = قيمة بيتا للسهم والتي تقيس حساسية عائد سهم الشركة المعينة لأي تغيرات تحدث في عائد السوق. وقد تم قياسها بالاعتماد على بيانات البورصة المصرية لأسعار وعوائد الأسهم والسوق.

ج- المتغيرات الرقابية

تتمثل المتغيرات الرقابية في تطبيق معايير المحاسبة الجديدة بالإضافة إلى المتغيرات المعبرة عن خصائص الشركة والتي يحتمل أن تؤثر على تكلفة أموال الملكية. وبناءً على مدي توافر البيانات، فقد استخدم الباحث تطبيق المعايير المحاسبية الجديدة، نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، ومعدل العائد على الأصول، ومستوى الرفع المالي، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وحجم الشركة، كمتغيرات رقابية.

٣-٤ أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية

تم إجراء الدراسة التطبيقية على ٣ مراحل:

أ- المرحلة الأولى - قياس مستوى جودة القوائم المالية: وقد تم ذلك اعتماداً على نموذج Jones

المعدل كما أوضح الباحث في توصيف وقياس المتغير المستقل.

ب- المرحلة الثانية - قياس تكلفة أموال الملكية: وقد تم ذلك اعتماداً على نموذج تسعير الأصول

الرأسمالية كما أوضح الباحث في توصيف وقياس المتغير التابع.

ج- المرحلة الثالثة - قياس أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية: وذلك اعتماداً على

نموذج الانحدار المتعدد Multiple Regression التالي، حيث تتعكس جودة القوائم المالية للفترة

$(t-1)$ في تكلفة أموال الملكية للفترة (t) :

$$COE_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it-1} + \beta_2 AS_{it-1} + \beta_3 BTM_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 CFO_{it-1} + \beta_6 Lev_{it-1} + \beta_7 Size_{it-1} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

حيث:

COE_{it} = تكلفة أموال الملكية للشركة i خلال الفترة t ، وفقاً للمعادلة (٥).

DA_{it-1} = القيمة المطلقة لمقدار الاستحقاقات الاختيارية للشركة i خلال الفترة $t-1$ (معادلة ٤).

AS_{it-1} = تطبيق معايير المحاسبة الجديدة، وهو متغير وهمي، يأخذ القيمة 1 إذا كانت $t-1$ بعد تطبيق معايير المحاسبة المصرية الجديدة، وصفر فيما عدا ذلك.

BTM_{it-1} = نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

ROA_{it-1} = معدل العائد على الأصول، ويقاس بنسبة صافي الربح قبل الضريبة إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

CFO_{t-1} = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة $t-1$ مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية السنة.

Lev_{it-1} = مستوى الرفع المالي، ويقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

$Size_{it-1}$ = حجم الشركة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

وقد اعتمد الباحث على أسلوب الانحدار المتعدد **Multiple Regression** في تحليل النموذج الخاص بقياس أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي **IBM SPSS 23**. ويتم الحكم على مدى معنوية نموذج الانحدار المتعدد من خلال تحديد مدى معنوية احصائية **F** لتحليل التباين **ANOVA**. وفيما يتعلق بفرض الدراسة، فقد تم اختياره اعتماداً على إشارة معامل الانحدار والتي تحدد اتجاه العلاقة، ومدى معنوية هذه العلاقة من خلال مقارنة قيمة **P-Value** للمتغير المستقل مع مستوى المعنوية المقبول (وهو 5%)، فإذا كانت قيمتها تساوي أو أقل من قيمة مستوى المعنوية المقبول كان ذلك دليلاً على معنوية العلاقة (Field 2013).

٤ - نتائج الدراسة التطبيقية

٤-١ الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة التطبيقية. وفيما يتعلق بتكلفة أموال الملكية فقد تراوحت بين ٨,٧% إلى ٢٧% بمتوسط ١٩,٦% وبانحراف معياري منخفض قدره ٣%. كما يتضح من الجدول تشتت القيم الخاصة بنسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية والحجم؛ وهو ما يدل على تضمن عينة الدراسة شركات ذات أحجام مختلفة نسبياً. وفيما يتعلق بإدارة الأرباح فقد كان هناك ٧٨ مشاهدة بها إدارة أرباح في اتجاه صعودي (زيادة متعمدة)، و١٥٣ مشاهدة بها إدارة أرباح في اتجاه هبوطي (تخفيض متعمد)، في حين كان هناك ١٥ مشاهدة لا يوجد بها إدارة للأرباح، حيث تقترب قيمة استحقاقاتها الاختيارية من الصفر.

جدول رقم (٣)

الإحصاءات الوصفية

المتغير	الوسط الحسابي (Mean)	الانحراف المعياري (Std. Dev.)	الوسيط (Median)	أقصى قيمة (Max.)	أدنى قيمة (Min.)
<i>COE</i>	0.1962097	.0306039	.2050999	.270052	.087028
<i>DA</i>	-.05815283	.1781511	-.0423240	.7551187	-.991341
<i>BTM</i>	1.3750434	1.86654	.96239379	13.92016	-3.73436
<i>ROA</i>	0.0535238	.0951008	.04455012	.3307834	-.50225
<i>CFO</i>	0.0373553	.11282547	.03658277	.6896872	-.683687
<i>Lev</i>	0.4504488	.23628404	.45251245	1.100847	.0270005
<i>Size</i>	13.297319	1.8130654	13.292575	17.97153	9.1253269

٤-٢ الارتباط بين متغيرات نموذج الانحدار:

يوضح الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الارتباط (معاملات ارتباط بيرسون) بين المتغيرات المتضمنة في تحليل الانحدار. ويتضح من هذه النتائج وجود ارتباط ايجابي ولكنه غير معنوي بين مقدار الاستحقاقات الاختيارية وتكلفة أموال الملكية. بالإضافة إلى ارتباط تكلفة أموال الملكية بصورة طردية ومعنوية بمعايير المحاسبة الجديدة والرفع المالي وحجم الشركة. ويلاحظ انخفاض الارتباطات المعنوية بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.

جدول رقم (٤)

معاملات الارتباط بين متغيرات نموذج الانحدار

Size	Lev	CFO	ROA	BTM	AS	DA	المتغير
*0.299	*0.187	-0.073	-0.202	.073	*0.35	.054	COE
***-0.100	0.051	*0.265	0.007	***-0.098	0.021		DA
0.053	0.074	0.001	0.009	0.073			AS
0.002	0.004	** -0.137	** -0.121				BTM
***-0.092	*-0.250	*0.276					ROA
0.005	-0.012						CFO
***0.567							Lev

*، **، *** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية ١%، ٥%، ١٠% على التوالي.

٤-٣ نتائج نموذج الانحدار

يوضح الجدول رقم (٥)، نتائج نموذج الانحدار المتعدد الخاص بأثر جودة القوائم المالية على تكلفة اموال الملكية خلال فترة الدراسة. وتشير النتائج إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين مقدار المستحقات الاختيارية وتكلفة اموال الملكية بما يشير إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين جودة القوائم المالية وتكلفة اموال الملكية. وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية فهناك علاقة عكسية ومعنوية بين تكلفة اموال الملكية ومعدل العائد على الأصول، بينما كانت هناك علاقة طردية ومعنوية بين تكلفة اموال الملكية ومعايير المحاسبة الجديدة وحجم الشركة، أما باقي المتغيرات فكانت علاقتها بالمتغير التابع غير معنوية.

كما يتضح من النتائج معنوية نموذج الانحدار ككل حيث كانت قيمة F معنوية. ومن الجدير بالذكر أن النتائج الخاصة بمعامل التحديد المعدل ($Adj. R^2$) والبالغ ٦,٢٠% تتفق مع نتائج الدراسات السابقة ذات الصلة إلى حد كبير (e.g., Imhof et al. 2017). وتشير تلك النتائج الي قبول فرض البحث حيث تؤثر جودة القوائم المالية بصورة عكسية على تكلفة اموال الملكية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

جدول رقم (٥)

نتائج نموذج الانحدار المتعدد

عدد المشاهدات		٢٤٦ مشاهدة	
١١,٥٩٢	قيمة F		
*٠,٠٠٠	P-Value		F-Test
٠,٢٠٦	Adj. R ²		معامل التحديد (R ²)
P-Value	المعامل (Beta)	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المتغير
***0.097	0.023	+	DA
*0.000	0.022	-	AS
0.605	0.000	-	BTM
*0.004	-0.080	-	ROA
0.422	-0.019	-	CFO
0.362	-0.008	+	Lev
*0.000	0.005	±	Size

&&* تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية ١% & ٥% & ١٠% على التوالي

٥- الخلاصة والتوصيات

تؤثر جودة المعلومات المحاسبية على تقييم المشاركين في السوق للتدفقات النقدية المستقبلية، كما تؤثر أيضا على القرارات الحقيقية للشركة، والتي تؤثر بدورها على القيمة المتوقعة للشركة. ومن فمّن المتوقع وجود علاقة عكسية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية. وفي المقابل قد لا يؤدي

ارتفاع جودة القوائم المالية إلى تخفيض تكلفة أموال الملكية وذلك في حالة انخفاض اعتماد أصحاب المصالح على القوائم المالية في اتخاذ القرارات.

وقد هدفت الدراسة الحالية إلي التعرف على اثر جودة القوائم المالية على تكلفة اموال الملكية، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من ٢٤٦ مشاهدة سنوية ل ٨٢ شركة مقيدة بالبورصة المصرية وذلك خلال الفترة ٢٠١٤-٢٠١٧. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة طردية ومعنوية بين مقدار الاستحقاقات الاختيارية وتكلفة اموال الملكية. بما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية، ومن ثم قبول فرض البحث.

وفي ضوء النتائج السابقة، توصي الدراسة بضرورة العمل على زيادة مستوي جودة القوائم المالية من اجل تحقيق العديد من الآثار الاقتصادية الايجابية والتي من اهمها تخفيض تكلفة اموال الملكية. إذ يجب أن يتم زيادة جهود الجهات التنظيمية وواضعي معايير المحاسبة نحو زيادة مستوي جودة القوائم المالية. وتتمثل أهم مجالات البحث المقترحة في هذا الصدد في دراسة وفحص الآثار الاقتصادية الاخرى المترتبة على زيادة جودة القوائم المالية. يضاف إلى ما سبق، دراسة وفحص العوامل الاخرى المؤثرة على تكلفة اموال الملكية ومن اهمها اليات حوكمة الشركات ومعايير المحاسبة.

المراجع

طاحون، محمد عبد الحميد. ٢٠٠١. أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الإسكندرية. المجلد الثامن والثلاثون (العدد الثاني): ١-٣٦.

Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 46 (3): 467-498.

Beatty, A. , Scott Liao, W. and Weber, J. 2010. The Effect of Private Information and Monitoring on the Role of Accounting Quality in Investment Decisions. *Contemporary Accounting Research*, 27: 17-47.

Beneish, M. D., B. P. Miller, and T. L. Yohn. 2015. Macroeconomic Evidence on the Impact of Mandatory IFRS Adoption on Equity and Debt Markets. *Journal of Accounting and Public Policy* 34 (1): 1-27.

Biddle, G. C., G. Hilary and R. S. Verdi. 2009. How does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48 (2-3): 112-131.

Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. 2011. Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2), 1-33.

Cao, Y., Myers, L. A., Tsang, A., & Yang, Y. G. 2017. Management Forecasts and the Cost of Equity Capital: International Evidence. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 791-838.

Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., & Wang, Y. 2011. Effects of Audit Quality on Earnings Management and Cost of Equity Capital: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 28(3), 892-925.

Coyne, J. G., S. L. Summers, B. Williams, and D. A. Wood. 2010. Accounting Program Research Rankings by Topical Area and Methodology. *Issues in Accounting Education* 25 (4): 631-654.

Dakhlaoui, M., Lajmi, A., & Gana, M. R. 2017. Financial Information Quality and Cost of Equity Capital: Evidence from Tunisia. *Journal of Applied Economics and Business Research*, 7(1), 38-58.

Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. S. Verdi. 2008. Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research* 46 (5): 1085-1142.

Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. S. Verdi. 2013. Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences around IAS/IFRS Adoptions. *Journal of Accounting Research* 51 (3): 495-547.

- Dechow, P. M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1): 3-42.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70 (2): 193-225.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. 2010. Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, their Determinants and their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3): 344-401.
- Field, A. 2013. *Discovering Statistics using IBM SPSS Statistics* (4th Edition Edition). London EC1Y 1SP: SAGE Publications Ltd.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. 2008. Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53-99.
- Gkougkousi, X., and G. Mertens. 2010. *Impact of Mandatory IFRS Adoption on the Financial Sector. Working Paper*. Available at: <http://ssrn.com/paper=1651088>.
- Hail, L., and C. Leuz. 2007. *Capital Market Effects of Mandatory IFRS Reporting in the EU: Empirical Evidence*. Amsterdam: Netherlands Authority for the Financial Markets.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Houqe, M. N., Ahmed, K., & van Zijl, T. 2017. Audit Quality, Earnings Management, and Cost of Equity Capital: Evidence from India. *International Journal of Auditing*, 21(2), 177-189.
- Imhof, M. J., Seavey, S. E., & Smith, D. B. 2017. Comparability and Cost of Equity Capital. *Accounting Horizons*, 31(2), 125-138.
- Lambert, R., C. Leuz, and R. E. Verrecchia. 2007. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research* 45 (2): 385-420.
- Lee, E., M. Walker, and H. B. Christensen. 2008. *Mandating IFRS: It's Impact on the Cost of Equity Capital in Europe. ACCA Research Report No. 105*. London, U.K: Certified Accountants Educational Trust.
- Li, F., and N. O. Shroff. 2010. Financial Reporting Quality and Economic Growth. *Working Paper*. Available at: <http://ssrn.com/paper=1265331>
- Li, S. 2010. Does Mandatory Adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union Reduce the Cost of Equity Capital? *The Accounting Review* 85 (2): 607-636.

- Lo, K. 2008. Earnings Management and Earnings Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 350-357.
- Palea, V. 2007. The Effects of the IAS/IFRS Adoption in the European Union on the Financial Industry. *The European Union Review* 12 (1-2): 1-48.
- Tasios, S., & Bekiaris, M. 2012. Auditor's Perceptions of Financial Reporting Quality: The Case of Greece. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(1), 57-74.
- WeiL, R. L. 2009. Quality of Earnings and Earnings Management. *AICPA monograph*, Available at http://www.aicpa.org/download/audcommctr/Audit_Committee_Quality_of_Earnings.pdf,(February 2009).
- Zang, Amy Y. 2012. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87 (2): 675-703.

ملحق (١)

بيان بأسماء الشركات التي تضمنتها الدراسة التطبيقية

١ - قطاع التشييد ومواد البناء

- | | |
|---|---|
| ١٠- العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة | ١- أسمنت سيناء |
| ١١- الفنار للمقاولات العمومية والإنشاءات والتجارة والاستيراد والتصدير | ٢- أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية |
| ١٢- المصرية لتطوير صناعة البناء - ليفت سلاب | ٣- الإسكندرية لأسمنت بورتلاند |
| ١٣- النصر للأعمال المدنية | ٤- الحيزة العامة للمقاولات والإستثمار العقاري |
| ١٤- دلتا للإنشاء والتعمير | ٥- الحديثة للمواد العازلة - بيتومود |
| ١٥- روبكس لتصنيع البلاستيك | ٦- السويس للأسمنت |
| ١٦- ليسيكو مصر | ٧- الصعيد العامة للمقاولات |
| ١٧- مصر بنى سويف للأسمنت | ٨- العربية للأسمنت |
| | ٩- العربية للمحاسب |

٢ - قطاع العقارات

- | | |
|---|--|
| ١٠- المصريين للإسكان والتنمية والتعمير | ١- التعمير والاستشارات الهندسية |
| ١١- الوطنية للإسكان للنقابات المهنية | ٢- السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك |
| ١٢- بالم هيلز للتعمير | ٣- الشمس للإسكان والتعمير |
| ١٣- زهراء المعادي للاستثمار والتعمير | ٤- العبور للاستثمار العقاري |
| ١٤- شمال أفريقيا للاستثمار العقاري - نيست | ٥- الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية |
| ١٥- مجموعة طلعت مصطفى القابضة | ٦- القاهرة للإسكان و التعمير |
| ١٦- مدينة نصر للإسكان والتعمير | ٧- المتحدة للإسكان والتعمير |
| ١٧- مينا للاستثمار السياحي والعقاري | ٨- المجموعة المصرية العقارية |
| | ٩- المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية |

٣ - قطاع الأغذية والمشروبات

- | | |
|---|---|
| ٨- القاهرة للدواجن | ١- أجواء للصناعات الغذائية . مصر |
| ٩- المصرية لصناعة النشا والجلوكوز | ٢- أطلس لاستصلاح الأراضي والتصنيع الزراعي |
| ١٠- المنصورة للدواجن | ٣- الإسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية - فوديكو |
| ١١- الوطنية لمنتجات الذرة | ٤- الإسماعيلية مصر للدواجن |
| ١٢- جهينة للصناعات الغذائية | ٥- الدلتا للسكر |
| ١٣- شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي - نيوداب | ٦- الشرقية الوطنية للأمن الغذائي |
| | ٧- العربية لمنتجات الألبان - آراب ديري |

٤ - قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات

- ١- الأهرام للطباعة والتغليف
- ٢- السويدي اليكترويك
- ٣- السويس للأكياس
- ٤- الشرق الأوسط لصناعة الزجاج
- ٥- الشروق الحديثة للطباعة والتغليف
- ٦- الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - ايكون
- ٧- العربية للصناعات الهندسية
- ٨- الكابلات الكهربائية المصرية
- ٩- المصرية لخدمات النقل - ايجيترانس
- ١٠- النصر لصناعة المحولات - الماكو
- ١١- جي بي اوتو
- ١٢- دلتا للطباعة والتغليف
- ١٣- يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق

٥ - قطاع السياحة والترفيه

- ١- المصرية للمشروعات السياحية العالمية
- ٢- المصرية للمنتجات السياحية
- ٣- الوادي للاستثمار السياحي
- ٤- اوراسكوم للفنادق والتنمية
- ٥- بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
- ٦- جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي
- ٧- رواد السياحة
- ٨- رواد مصر للاستثمار السياحي
- ٩- عبر المحيطات للسياحة
- ١٠- مرسى علم للتنمية السياحية

٦ - قطاع الرعاية الصحية والأدوية

- ١- أكتوبر فارما
- ٢- العبوات الطبية
- ٣- المركز الطبي الجديد
- ٤- المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ايبيكو
- ٥- جلاكسو سميثكلين
- ٦- سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية
- ٧- مستشفى النزهة الدولي

٧ - قطاع الموارد الأساسية

- ١- اسيك للتعددين - اسكوم
- ٢- الالومنيوم العربية
- ٣- العز الدخيلة للصلب
- ٤- حديد عز
- ٥- مصر الوطنية للصلب - عتاقة