

قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقا لأساسي الاستحقاق  
والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين  
في سوق الأوراق المالية المصري

د . عبد الفتاح أحمد خليل



## قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقا لأساسي الاستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري

### ملخص البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التي تنتج عن تطبيق أساس الاستحقاق في المحاسبة مقارنة بالقيمة الملائمة للمعلومات التي تنتج عن تطبيق الأساس النقدي. وذلك بالتطبيق على 28 شركة نشطة في سوق الأوراق المالية المصري والتي تتوافر عنها بيانات خلال الفترة من عام 1997 حتى عام 2000. وقد أظهرت النتائج عند أخذ هذه المتغيرات كأرقام إجمالية وبالاعتمادا على نموذج السعر، أن القيمة الملائمة للتدفقات النقدية أكبر من القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية الصافية وكذلك القيمة الملائمة لقيمة حقوق الملكية الدفترية.

بينما أدى اختبار فصل المتغيرات المحاسبية الرئيسية التي تتمثل في الأرباح (قائمة الدخل) والقيمة الدفترية لحقوق الملكية (المركز المالي) إلى عناصرها الأساسية، إلى زيادة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التي تنتج عن تطبيق أساس الاستحقاق، في حين أن ذلك الفصل لم يؤدي إلى زيادة القيمة الملائمة للتدفقات النقدية. كذلك تبين أن عناصر القيمة الدفترية لحقوق الملكية هي أكثرهم ملائمة. وأن عناصر الأرباح المحاسبية من العمليات التشغيلية هي أكثر ملائمة من عناصر الأرباح الإجمالية.

وفيما يتعلق باختبار القدرة التنبؤية؛ تبين وجود تقارب كبير بين القدرة التنبؤية لكلا الأساسين، وفي نفس الوقت فإن الأرباح التشغيلية هي أكثر العناصر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية. وأخيرا أظهرت نتائج اختبار قياس المضامين التقييمية أن الأرباح التشغيلية هي الأفضل مقارنة بالتدفقات النقدية التشغيلية.

### أولا: مقدمة:

يعتبر النصف الثاني من الستينيات من القرن العشرين نقطة تحول مهمة في تاريخ البحث المحاسبي المعاصر، فقد قدم كلا من [Ball & Brown (1968) و Beaver (1968)] دليلا تطبيقيا من سوق الأوراق المالية على أهمية المحاسبة كمصدر للمعلومات لأغراض الاستخدام في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل مستثمري حقوق الملكية، معلنا بذلك بداية نشوء ما يعرف الآن بالبحث المحاسبي التطبيقي في مجال أسواق المال Capital Market Research in Accounting، الذي يمثل في وقتنا الحالي مجالا بحثيا واسعا وحيويا يتضمن العديد من المداخل البحثية التي اتضحت معالمها ومحدداتها منذ بداية التسعينيات من القرن الماضي [Kothari (2000)، Beaver (2002) ضمن آخرين].

وتهدف الدراسات المحاسبية التي تتم في إطار هذا المجال البحثي إلى دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها والمتغيرات السوقية للأسهم والتي تعكس بدورها استخدام المستثمرين للمعلومات عند تعاملهم على الأسهم في سوق الأوراق المالية بشكل تطبيقي لتقديم مقصنات ودلالات متعددة. أو ما يعرف باستخدام المعلومات المحاسبية في مجال القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

ويمثل مدخل القيمة الملائمة Value Relevance Approach أحد مداخل البحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال، فهذا المدخل الذي شاع وازداد اتساعاً منذ بداية التسعينيات من القرن العشرين (Ota، 2001)، ينال أهمية بالغة في الوقت الحالي وذلك لأهمية النتائج التي توصلت إليها دراسات القيمة الملائمة على اختلاف المواضيع البحثية الرئيسية التي تم مناقشتها في إطار هذا المدخل (Barth et al. (2000). فلم يعد الأمر يقتصر فقط على عملية الكشف عن وجود أو عدم وجود قيمة ملائمة للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية، بل اتسع أيضاً ليشمل دراسة قضايا جزئية إضافة إلى قضايا أكثر شمولية. وتتوحد هذه القضايا من دراسة القيمة الملائمة لأرقام محاسبية محددة للكشف عن مدى ملائمة المعايير أو المبادئ التي تنتجها، إلى دراسة القيمة الملائمة لعملية التقرير المالي ككل، وتطورها زمنياً بما يساهم في وصف تطور الممارسة المحاسبية والعوامل التي تؤثر فيها وإمكانية مقارنتها على المستوى الدولي [ يمكن الرجوع في ذلك على سبيل المثال إلى: Collins et al. (1997)، Francis & Schipper (1999)، Lev & Zarowin (1999)، Brown et al. (1999)].

ومن ناحية أخرى ينال أساس الاستحقاق أهمية بالغة في المحاسبة، نظراً لكونه يمثل إطاراً تتدرج ضمنه العديد من المفاهيم والقواعد المحاسبية التي تؤثر على طبيعة وخصائص المعلومات المحاسبية المنشورة، وأيضاً تزايد الاهتمام بالمعلومات التي تقدمها التدفقات النقدية بصدور العديد من المعايير المحاسبية في مختلف الدول التي تقر بضرورة الإفصاح عن معلومات التدفقات النقدية في قائمة منفصلة، كما هو الحال في مصر حيث تضمنت المعايير المحاسبية المصرية عند صدورهما (1997) المعيار رقم (4) الذي جاء تحت عنوان "قوائم التدفقات النقدية". ولذلك احتلت قضية القيمة الملائمة لكل من الأساسين محوراً بحثياً مهماً في دراسات القيمة الملائمة في الأدب المحاسبي وخاصة في الفترة الأخيرة، لما لهما من تأثير على القرارات الاستثمارية المتخذة، ومن ثم دورهما في تحديد أسعار الأسهم المتداولة في السوق وكذا عوائدها.

### ثانياً: طبيعة المشكلة:

نالت قضية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية اهتمام الباحثين والهيئات الأكاديمية Hodgson and Clarke (2000) باعتبارها أحد مقاييس جودة المعلومات المحاسبية سواء كانت ناتجة عن أساس الاستحقاق أو عن الأساس النقدي. فمن خلال هذا المدخل يمكن الوقوف على مدى ملائمة المعلومات المحاسبية التي ينتجها أي نظام معلومات محاسبي، وبالتالي يمكن الوقوف على مدى ملائمة وفعالية القواعد والمعايير التي تحكم عمل هذا النظام.

وقد تناول البحث المحاسبي موضوع القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، على أساس الاستحقاق ومعلومات التدفقات النقدية، من خلال محورين أو اتجاهين رئيسيين، يمثلان مرحلتين مهمتين من مراحل تطور مدخل القيمة الملائمة. ففي المرحلة الأولى كان يتم التركيز على المعلومات المحاسبية على أساس الاستحقاق (وخاصة الأرباح المحاسبية كمتغير محاسبي أساسي) ومعلومات التدفقات النقدية كمتغيرات إجمالية، حيث ركزت الدراسات المحاسبية التطبيقية ولفترة طويلة على الأرباح المحاسبية كمتغير أساسي يمثل المعلومات المحاسبية على أساس الاستحقاق، لا بل أكثر من ذلك كما يشير Beaver (1989) بأن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم من الدراسات القليلة التي لاقت اهتماماً كبيراً في المحاسبة والتمويل.

المرحلة الثانية تمثل الاتجاهات البحثية المعاصرة لمدخل القيمة الملائمة وتتضمن دراسة القيمة الملائمة للعناصر التفصيلية لكلا الأساسين. وقد تعاضم هذا التوجه البحثي نتيجة لظهور ما يعرف بالتحليل الأساسي Fundamental Analysis (Bauman 1996)، وما تبعه من ظهور نماذج محاسبية لتقييم حقوق الملكية والتي أبرزت دورا أساسيا للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وعناصر المركز المالي في الوصول إلى القيم الحقيقية للأسهم، وكذلك الكشف عن الخصائص التقييمية التي لم تكن مستكشفة جيدا من قبل<sup>(١)</sup>.

وينحصر محور هذا البحث في قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية التي أعدت على أساس الاستحقاق ومقارنتها بالقيمة الملائمة للمعلومات التي تنشر في قوائم التدفق النقدي باعتبارهما نظامي للمعلومات يفصح عنها بشكل عام. بما يمكن من تقييم مدى أهمية ودور كل أساس في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية المصري.

### ثالثا: أهمية البحث:

من الناحية الأكاديمية، هذا البحث يتسق مع أحد الاتجاهات البحثية المهمة في الفكر المحاسبي المعاصر، حيث لاقت عملية البحث التطبيقي في أسواق رأس المال - خاصة دراسات القيمة الملائمة - منذ بداية التسعينيات من القرن العشرين ازدهارا غير مسبوق نظرا لتعاظم دور اقتصاد السوق في الاقتصاد المعاصر. في هذا السياق أشار Beaver (2002) أن عملية البحث في مجال القيمة الملائمة تشكل المجال الرئيسي للبحوث التطبيقية خلال العشر سنوات الأخيرة، كما حدد Holthausen and watts في دراستهم المرجعية (2000) بأنه يوجد 54 بحثا في أدب القيمة الملائمة، منها ثلاثة أبحاث فقط نشرت قبل عام 1990.

من الناحية التطبيقية، فإن أهمية هذا البحث تنشأ من تزايد استخدام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية وخاصة في الدول التي اتجهت نحو اقتصاد السوق - ومنها مصر - الذي تلعب فيه أسواق المال دور محوري في دفع عملية التنمية من خلال توجيه الاستثمارات والاستفادة من المدخرات. بما يساهم ذلك من إمكانية معرفة تأثير هذه المعلومات على القرارات الاستثمارية المتخذة ومدى ملائمتها بالنسبة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية.

### رابعا: أهداف البحث:

يهدف هذا البحث بصفة عامة إلى دراسة مقارنة للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التي يوفرها كل من أساس الاستحقاق والاساس النقدي، وذلك لأغراض القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية المصرية، ويتفرع من هذا الهدف العام الأهداف التالية:

١ - دراسة المفاهيم الأساسية لمدخل القيمة الملائمة في الأدب المحاسبي التطبيقي.

(١) من أمثلة هذه النماذج نموذج Ohlson (1995)، ونموذج Feltham and Ohlson (1995)، والنماذج التي أتت بعد

ذلك اعتمادا على هذين النموذجين.

- ٢ - إبراز أهمية ودور مدخل القيمة الملائمة كأحد المدخل البحثية في البحث المحاسبي المعاصر.
- ٣ - دراسة المضامين التقييمية للمعلومات المحاسبية الناتجة عن كل من أساس الاستحقاق Accrual والتدفقات النقدية في سوق الأوراق المالية المصري كأحد الأسواق الناشئة.
- ٤ - القيام بدراسة تطبيقية لمفاهيم القيمة الملائمة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري.

### خامسا: فروض البحث:

تتمثل فروض البحث في الآتي:

الفرض الأول: القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية  $X_t$  وللقيمة الدفترية لحقوق الملكية  $BV_t$  أكبر من القيمة الملائمة للتدفقات النقدية  $CF_t$ .

الفرض الثاني: ويتعلق هذا الفرض بتفصيل المتغيرات الثلاث السابقة إلى العناصر الأساسية لمكونة لها، ويفترض الباحث أن مثل هذا الإجراء يقدم معلومات أكثر ملائمة، بحيث: " أن القيمة الملائمة للمعلومات التي توفرها العناصر التفصيلية لكل متغير أكبر من القيمة الملائمة للمعلومات التي يقدمها المتغير نفسه كقيمة إجمالية "، وبناء على هذا يمكن أن يحدد الباحث العلاقات التالية:

$$\begin{aligned} & .OAC_t + CFO_t \rangle AC_t + CF_t \text{ و } AC_t + CF_t \rangle X_t - \\ & .AS_t + LI_t \rangle BV_t - \\ & .CFO_t \rangle CF_t, CFI_t \rangle CF_t, CFF_t \rangle CF_t - \end{aligned}$$

حيث أن:  $AC_t$ ،  $OAC_{t+1}$  التسويات المحاسبية الإجمالية والتشغيلية،  $AS_t$ ،  $LI_t$  إجمالي الأصول والالتزامات،  $CFO_t$ ،  $CFI_t$ ،  $CFF_t$  التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

الفرض الثالث: معلومات الأرباح المحاسبية أكثر ملائمة من معلومات التدفقات النقدية من حيث القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية للفترة القادمة.

الفرض الرابع: إن الخصائص التقييمية للأرباح المحاسبية التشغيلية أكثر ملائمة من الخصائص التقييمية للتدفقات النقدية.

### سادسا: منهج البحث:

يستند الباحث بشكل رئيسي على المنهج الاستقرائي، وذلك من خلال الارتكاز على الخطوات الأربعة التالية التي تمثل خطوات المنهج الاستقرائي:

- ١ - تكوين الإطار النظري للبحث.
- ٢ - وضع فروض البحث.
- ٣ - تحديد نوع البيانات المطلوبة لهذا البحث و وسيلة جمع البيانات الملائمة، وتحديد الأداة المناسبة للحصول على هذه البيانات، حيث استخدم الباحث البيانات التاريخية والأولية التي تم الحصول عليها من القوائم المالية المنشورة لمفردات عينة أدراسة من سوق الأوراق المالية المصري.

- ٤ - تحليل البيانات واختبار الفروض الموضوعية والوصول إلى نتائج البحث.  
٥ - تفسير وتعميم نتائج البحث في ضوء الإطار النظري السابق تحديده.

### سابعاً: تقسيمات البحث:

تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة مباحث؛ في المبحث الأول تناول الباحث الدراسات السابقة والإطار النظري لمدخل القيمة الملائمة والمفاهيم الأساسية التي استندت إليها الدراسات البحثية التي تمت في إطار هذا المدخل، أما في المبحث الثاني فقد تم مناقشة المقومات الأساسية للقيمة الملائمة لكل من المعلومات المحاسبية التي تنتج عن تطبيق أساس الاستحقاق ومعلومات التدفقات النقدية، إضافة إلى دراسة العلاقات القائمة والتكامل الذي يمكن أن يحدث بينهما، أما الدراسة التطبيقية فقد تم تناولها في المبحث الثالث من خلال تحديد العينة ومتغيرات الدراسة التطبيقية، ومن ثم اختبار الفروض الموضوعية، والوصول إلى نتائج البحث وتوصياته. وذلك من خلال التقسيمات التالية:

**المبحث الأول: الإطار النظري لمدخل القيمة الملائمة في البحث المحاسبي:**

١ - ١: الدراسات السابقة.

١ - ٢: مفهوم وطبيعة مدخل القيمة الملائمة.

١ - ٣: المقدمة المنطقية لمدخل القيمة الملائمة.

١ - ٤: أهمية ودور مدخل القيمة الملائمة.

١ - ٥: النماذج المستخدمة في مدخل القيمة الملائمة.

**المبحث الثاني: طبيعة وماهية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية طبقاً لأساسي الاستحقاق والتدفقات النقدية:**

٢ - ١: المقومات النظرية لأساس الاستحقاق في المحاسبة.

٢ - ٢: طبيعة وخصائص المعلومات التي يقدمها أساس الاستحقاق المحاسبي.

٢ - ٣: طبيعة وخصائص المعلومات التي يوفرها الأساس النقدي.

٢ - ٤: المعيار رقم 95 الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية FASB.

٢ - ٥: طبيعة القيمة الملائمة للمعلومات الناتجة عن نظامي الاستحقاق والتدفقات النقدية والعلاقة بينهما، من خلال دراسة ما يلي:

٢ - ٥ - ١: ماهية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على أساس الاستحقاق.

٢ - ٥ - ٢: ماهية القيمة الملائمة لمعلومات الأساس النقدي.

٢ - ٥ - ٣: العلاقة بين المعلومات على أساس الاستحقاق والأساس النقدي.

**المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية:**

٣ - ١: تحديد نوع البيانات المطلوبة وحجم العينة والحصول على البيانات.

٣ - ٢: متغيرات الدراسة والإحصاءات الوصفية.

٣ - ٣: اختبار الفروض.

## المبحث الأول

### الإطار النظري لمدخل القيمة الملائمة في البحث المحاسبي

يعتبر مدخل القيمة الملائمة Value Relevance Approach أحد المداخل البحثية التي تتم في إطار عملية البحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال في الوقت الراهن. ويتضمن هذا المدخل العديد من الدراسات التي تتنوع من حيث قضاياها البحثية وما تقدمه من دلالات، برغم اعتمادها جميعاً على المبادئ الأساسية لمدخل القيمة الملائمة وعملية البحث المحاسبي التطبيقي في مجال أسواق رأس المال.

في هذا المبحث تناول الباحث الإطار النظري لمدخل القيمة الملائمة في الأدب المحاسبي من خلال استعراض الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع هذا البحث وتحديد نواحي القصور التي قد تعاني منها. ثم تناول المفهوم والأسس النظرية لمدخل القيمة الملائمة وأهمية الدور الذي تضطلع به الدراسات البحثية في هذا المجال. وفي النهاية تناول الباحث النماذج الرئيسية المستخدمة في دراسات القيمة الملائمة. وقد تم تقسيم هذا المبحث إلى المباحث الفرعية التالية:

١ - ١: الدراسات السابقة.

١ - ٢: مفهوم وطبيعة مدخل القيمة الملائمة.

١ - ٣: المقدمة المنطقية لمدخل القيمة الملائمة.

١ - ٤: أهمية ودور مدخل القيمة الملائمة.

١ - ٥: النماذج المستخدمة في مدخل القيمة الملائمة.



## ١ - ١: الدراسات السابقة:

تم استعراض الدراسات السابقة من خلال تقسيمها إلى دراسات سابقة باللغة الأجنبية تمت في أسواق مالية أجنبية، ودراسات سابقة باللغة العربية تمت في أسواق مالية عربية.

### أ - دراسات سابقة باللغة الأجنبية:

بالنسبة للدراسات التي تمت باللغة الأجنبية يمكن تقسيمها إلى مجموعتين؛ المجموعة الأولى تتضمن الدراسات التي تدخل في إطار القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية بشكل عام، أما المجموعة الثانية فتشمل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع هذا البحث.

يمكن القول أن دراسات القيمة الملائمة ترجع في نشأتها إلى ظهور وتطور البحث المحاسبي التطبيقي في مجال أسواق رأس المال، فقد قدم الرواد الأوائل [Ball & Brown (1968) و Beaver (1968)] دليلاً تطبيقياً من سوق الأوراق المالية يؤكد أهمية المحتوى المعلوماتي والقيمة الملائمة للمعلومات التي تتضمنها الأرباح المحاسبية بالنسبة للأطراف المتعاملة في السوق، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين هذه الأرباح وكل من أسعار الأسهم السوقية وتغيراتها. فقد أظهرت نتائج دراسة Ball and Brown (1968) وجود علاقة ارتباط قوية بين إشارة الأرباح غير المتوقعة وإشارة العائدات غير العادية، وأن جزء كبير من تغيرات السعر يحدث في الأشهر التي تسبق مباشرة الشهر الذي يتم فيه الإعلان عن الأرباح، أما دراسة Beaver (1968) فقد بينت أن حجم التعامل على الأسهم يزداد خلال الأسبوع الذي يتم فيه الإعلان عن الأرباح، وأن تباين العائدات في هذا الأسبوع أكبر من تباينها في أي أسبوع آخر. ومثلت نتائج هاتين الدراستين محوراً بحثياً مهماً في المحاسبة منذ ذلك الوقت، إذ ركز جزء من الدراسات المحاسبية بعد ذلك على كشف الدور المعلوماتي والقيمة الملائمة للأرباح المحاسبية في إطار القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، متجاهلة بذلك أهمية المعلومات الأخرى التي تقدمها القوائم المالية في هذا المجال. ومنذ ذلك التاريخ أصبح الكشف عن خصائص العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم أو العائدات من خلال التركيز على معامل استجابة الأرباح (ERC) Earnings Response Coefficient أحد المجالات البحثية المهمة التي تشكلت في دراسات القيمة الملائمة كما في دراسة كل من؛ [Easton, Kormendi and Lipe (1987)]، [Collins and Kothari (1989) and Zmijewski (1989)].

في النصف الثاني من الثمانينيات من القرن العشرين ظهرت العديد من الدراسات البحثية [Rayburn (1986)، Bowen, et al. (1987), Wilson (1986, 1987), etc.] التي تناولت القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التي يقدمها كل من أساس الاستحقاق والاساس النقدي. هذه الدراسات ركزت في معظمها على التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية، اعتماداً على دراسة المحتوى المعلوماتي الإضافي لكلا المتغيرين، دون دراسة القيمة الملائمة للمعلومات الأخرى التي تنتج عن تطبيق الأساسين، ودون الدخول في بحث القيمة الملائمة لعناصر هذه المتغيرات، أوضحت نتائج هذه الدراسات أن للتدفقات النقدية محتوى معلوماتي إضافي على المحتوى المعلوماتي للأرباح.

ومن ناحية أخرى، فقد شكل صدور المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (95) عام 1987 دافعاً قوياً لعملية البحث عن القيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية، إذ ظهرت العديد من الدراسات البحثية التي

تناولت القيمة الملائمة لكلا المتغيرين والعناصر الأساسية لهما، إلا أن نتائج هذه الدراسات قد تباينت، فقد أظهرت بعضها اعتماداً على دراسة المحتوى المعلوماتي الإضافي Incremental Information Content بأن فصل الأرباح المحاسبية إلى عناصرها الأساسية لا يقدم محتوى معلوماتي إضافي، كما في دراسة [ Bernard & Stober (1989)، و (1990) Livant & Zarowen ]، وأظهرت دراسات أخرى (1989) Board & Day أن للأرباح المحاسبية محتوى معلوماتي إضافي على التدفقات النقدية، أو أن لكلا المتغيرين محتوى معلوماتي إضافي Ali and Pope (1995).

هذا ويجب الإشارة هنا أن دراسة Lev (1989) توصلت لنتائج مثيرة للجدل ومغايرة لنتائج هذا الاتجاه من عملية البحث. حيث توصل Lev (1989) إلى أن المدخل التقليدي المستخدمة في البحث المحاسبي أعطت نتائج تشير إلى وجود علاقة ضعيفة بين القيمة السوقية والمعلومات المحاسبية.

بعد ذلك أتت مجموعة من الدراسات تناولت القيمة الملائمة لكل من معلومات المحاسبة على أساس الاستحقاق Accruals ومعلومات التدفقات النقدية، وقد أشارت نتائج هذه الدراسات - بشكل عام - إلى أفضلية القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية مقارنة بالقيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية. فقد أظهرت نتائج دراسة Dechow (1994) أن علاقة العائدات مع الأرباح أقوى من علاقتها مع التدفقات النقدية المحققة خلال الأجل القصير، وأن الدور الذي تؤديه الأرباح المحاسبية يماثل الدور الذي تؤديه التدفقات النقدية المتوقعة، بينما أوضحت دراسة Cotter (1996) أن لجميع عناصر التسويات المحاسبية Accruals قيمة ملائمة في إطار علاقتها مع العائدات السوقية بشكل أفضل من القيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية. دراستا Lofthus and, Sin (1997) و Moehrl et al. (1999) أوضحتا أن الأرباح المحاسبية أفضل من التدفقات النقدية من حيث العلاقة مع العائدات الجارية، مع وجود تكافؤ في علاقة العائدات مع كلا من التدفقات النقدية التشغيلية، والتدفقات النقدية التشغيلية المعدلة بالتسويات المحاسبية وفق أساس الاستحقاق، وأظهرتا أيضاً أن علاقة العائدات مع الأرباح المحاسبية لنفس الفترة أقوى من علاقتها مع التدفقات النقدية المعدلة بالتسويات المحاسبية وفق أساس الاستحقاق.

نتائج دراسة Hodgson and Clark (2000) كشفت عن توافق مع الشكوك المثارة حول افتراض العلاقة الخطية في إطار نموذج العائدات، سواء كان بالنسبة للأرباح والتدفقات النقدية. بينما يمكن أن تقترب العلاقة بين العائدات والأرباح من الخطية في حالة الشركات كبيرة الحجم في الأجل الطويل وذلك لكون هذه الشركات مهتمة بتحقيق توازن الدخل عبر الزمن.

وأخيراً، تعرضت بعض دراسات القيمة الملائمة لمقارنة القيمة الملائمة لكل من عناصر الأرباح والتدفقات النقدية من حيث القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، كما في دراسة Finger (1994) و Barth et al. (2001). حيث أظهرت نتائجهما أن الأرباح المحاسبية تمثل مؤشراً قوياً عن الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وأن التسويات المحاسبية Accruals التي تتم وفق أساس الاستحقاق ذات محتوى معلوماتي إضافي عن المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية الجارية من حيث هذه القدرة التنبؤية.

ب - دراسات سابقة باللغة العربية:

هذه الدراسات اتجهت لدراسة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على أساس الاستحقاق من خلال دراسة العلاقة بين هذه المعلومات وسعر السهم السوقي أو العائدات بشكل عام، ويمكن تقسيمها إلى مجموعتين؛ المجموعة الأولى تمثل الدراسات التي تدخل في إطار المفهوم العام لمدخل القيمة الملائمة، أما الثانية فتدخل ضمن دراسات القيمة الملائمة للمعلومات التي يقدمها كل من أساس الاستحقاق والاساس النقدي. ومن أمثلة دراسات المجموعة الأولى دراسة محمد (1994) التي أظهرت وجود قيمة ملائمة للمعلومات المستمدة من أسلوب التكلفة الاستبدالية فقط مقارنة بأساليب؛ التكلفة التاريخية، التكلفة التاريخية المعدلة والتكلفة الاستبدالية، أما دراسة أحمد (1998) فقد أظهرت أن القيمة الدفترية والأرباح هما الأكثر تأثيراً على السعر السوقي للسهم مقارنة بالأرباح والتوزيعات، ويمكن اعتبار دراسة سويلم (2000) مشابهة لدراسة Beaver (1968) من حيث المنهج المستخدم، إلا أن نتائجها أظهرت تضال المحتوى المعلوماتي للمعلومات المتعلقة بالربحية إذ أشارت النتائج إلى عدم وجود فروق جوهرية لتأثير معلومات الربحية المنشورة قبل النشر وبعده.

وقد أشارت نتائج دراسات المجموعة الثانية بشكل عام إلى أفضلية القيمة الملائمة لمعلومات أساس الاستحقاق مقارنة بمعلومات الأساس النقدي، حيث أظهرت دراسة السيد (2000) وجود محتوى معلوماتي لكلا النوعين من المعلومات تتعكس آثاره على سلوك عائدات الأسهم حول تاريخ الإفصاح عن هذه المعلومات. أما نتائج دراسة محمد (2000) فقد أظهرت وجود علاقة ارتباط محدودة نسبياً بين سعر السهم السوقي والتدفقات النقدية. وتوصلت دراستي هويدي (2000) الأولى والثانية، إلى وجود محتوى معلوماتي للمؤشرات المحاسبية (ربحية السهم والتوزيعات والقيمة الدفترية)، وأن لمؤشرات الأداء المستمدة على أساس الاستحقاق قدرة على تحليل وتفسير القيمة المضافة السوقية أكبر من قدرة تلك المؤشرات التي تستند على الأساس النقدي.

ومن خلال استعراض الدراسات السابقة يمكن للباحث أن يستنتج ما يلي:

- ١ - ركزت الدراسات السابقة في معظمها على التدفقات النقدية التشغيلية ولم تطل عناصر التدفقات النقدية الأخرى اهتماماً كبيراً.
- ٢ - أوضحت نتائج الدراسات السابقة تضارباً في النتائج من حيث أفضلية القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية مقارنة بالقيمة الملائمة للتدفقات النقدية.
- ٣ - يعيب الدراسات التي تمت باللغة العربية بصفة عامة قصر مدة فترة الدراسة مقارنة بالدراسات التي تمت باللغة الأجنبية.
- ٤ - كما تتصف الدراسات التي تمت باللغة العربية بعدم دراستها للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التي تنتج على أساس الاستحقاق Accruals، وعلاقتها مع التدفقات النقدية بشكل مفصل. فالدراسات العربية في معظمها يمكن تصنيفها على أنها دراسات تدخل في إطار المفهوم العام للقيمة الملائمة، فهي لم تقم بدراسة عناصر الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بشكل مفصل.

ومن هنا تبرز الإضافة البحثية لهذا البحث من حيث محاولة نقادي نواحي القصور المثارة حول الدراسات السابقة وتقديم دراسة شاملة متكاملة في هذا المجال البحثي الهام. بحيث يمكن تقديم دليلاً تطبيقياً من سوق الأوراق المالية

المصري عن طبيعة وخصائص القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية والتدفقات النقدية بشكل مفصل. مما قد يساهم في تقييم مدى ملائمة التقرير المالي بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصري باعتباره أحد الأسواق الناشئة، والوقوف على مدى اتساق وتوافق نتائج دراسات مدخل القيمة الملائمة دولياً.

## ١ - ٢: مفهوم وطبيعة مدخل القيمة الملائمة:

تعتبر الملائمة Relevance أحد أهم خصائص الجودة للمعلومات المحاسبية، وتؤثر أيضاً على خاصية أخرى مهمة لهذه المعلومات، وهي التوقيت السليم أو الملائم Timeliness. فالقيمة الملائمة Value Relevance تتضمن مصطلحين، وهما القيمة Value والملائمة Relevance، وقيمة الشيء تعني وزنه معبر عنه كمياً وبذلك فهي تنطوي على عملية قياس، وتعني ملائمة المعلومات أن هذه المعلومات تتوافق مع احتياجات ومتطلبات مستخدميها وفقاً للغرض المطلوب استخدامها فيه، وأنها تؤثر في القرار المتخذ أو المراد اتخاذه، وتتوقف درجة الملائمة للمعلومات على نوعية وطبيعة القرار المطلوب اتخاذه، فالمعلومات الملائمة لقرار معين قد لا تكون ملائمة لقرار آخر، أما التوقيت الملائم أو السليم فيعني أن تصل المعلومات إلى مستخدميها في وقت ملائم، فهذه الصفة ترتبط بالصفة السابقة، إذ أن عدم توفير المعلومات المطلوبة في الوقت المناسب لاتخاذ القرار قد يجعل من هذه المعلومات غير ملائمة. والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية تعني تحديد وزن وأهمية المعلومات المحاسبية في إطار طبيعة القرارات المتخذة أو المطلوب اتخاذاً، والتي تتمثل هنا في القرارات الاستثمارية التي تتخذ من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية وفقاً للمبادئ الأساسية في البحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال. أو بمعنى آخر، هي قياس لمدى ملائمة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم والتقارير المحاسبية المنشورة من خلال إطار علاقتها مع متغيرات سوق الأوراق المالية. ويتم تقدير هذه القيمة على أساس مدى قدرة المعلومات المحاسبية على التأثير على القرارات المتخذة في سوق الأوراق المالية، وسيظهر هذا التأثير من خلال تغيرات أسعار الأوراق المالية أو من خلال رد فعل متغيرات السوق الأخرى كالعائدات على نشر المعلومات المحاسبية أو لعلم المستثمرين بها.

وقد ساهم البحث المحاسبي في مجال أسواق المال بشكل فعال في التحقق من مدى ملائمة المعلومات المحاسبية Relevance (أو درجة الفائدة Usefulness كما يستخدمها البعض)، حيث يقر (Lev and Ohlson (1982)، بأنه أصبحت هناك إمكانية - في ظل المدخل التطبيقي - لتقييم الطرق المحاسبية البديلة وذلك من خلال دراسة العلاقة بين الأرقام المحاسبية التي تنتج عن تطبيق كل طريقة وأسعار الأسهم السوقية، والطريقة الأكثر ملائمة هي الطريقة التي تقدم المعلومات الأكثر استخداماً وتأثيراً على أسعار الأسهم، بحيث أنها تساعد في الوصول إلى الأسعار التوازنية في السوق.

عرف (Barth (2000, P16) القيمة الملائمة للرقم المحاسبي "على أنها تعني ارتباط هذا الرقم مع مقياس ما للقيمة مثل أسعار الأسهم، فإذا كان هذا الرقم يزيد من قوة العلاقة المقدره بينهما بشكل معنوي، فهنا يمكن القول انه ذو قيمة ملائمة، أما إذا لم يكن هناك علاقة معنوية بين الطرفين، فإن الرقم المحاسبي ليس ذو قيمة ملائمة". بينما

عرف (Goodwin et al (2000, P6) القيمة الملائمة بأنها" تمثل الترابط بين المعلومات المحتواة في الأرقام المحاسبية والمعلومات المحتواة من قبل السوق "

وعلى الرغم من أن ما سبق يمثل المفهوم العام للقيمة الملائمة في البحث المحاسبي، إلا أن Francis and Schipper (1999) أشارا إلى أن هناك أربعة مفاهيم للقيمة الملائمة يمكن استخدامها في أدب القيمة الملائمة وهي:

أ- وفق المفهوم الأول تعتبر المعلومات المحاسبية التي يفصح عنها في القوائم المالية ذات قيمة ملائمة من خلال أسبقيتها على أسعار الأسهم السوقية، ويحدث ذلك من خلال قدرتها على توفير المعلومات التي تساهم في تقدير القيمة الحقيقية للأسهم Intrinsic Value، في حين أن أسعار الأسهم السوقية لا تجسد هذه القيم، وبالتالي يتم قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على أنها الأرباح المتولدة اعتمادا على هذه المعلومات.

ب- المفهوم الثاني يعتبر أن المعلومات المحاسبية تكون ذات قيمة ملائمة إذا كانت تتضمن المتغيرات التي يتطلبها نموذج تقييم حقوق الملكية، أو إذا كانت تساهم في التنبؤ بهذه المتغيرات، وبالتالي فإن القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية أو للقيمة الدفترية لحقوق الملكية - وفق هذا المفهوم - تتوقف على علاقة كل منهما مع متغيرات نموذج التقييم، مثل علاقتها مع توزيعات الأرباح المستقبلية في نموذج التوزيعات المخصصة، أو علاقتها مع الدخل المتبقي للفترة القادمة وفق نموذج الدخل المتبقي Residual Income Model.

ت- يعتمد المفهوم الثالث للقيمة الملائمة على العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم أو العائدات. فالعلاقة الإحصائية تقيس ما إذا كان المستثمرين يستخدمون المعلومات المحاسبية فعليا عند تعاملاتهم على الأسهم، وبالتالي فإن القيمة الملائمة تقاس من خلال قدرة هذه المعلومات على تغيير الخليط الإجمالي للمعلومات في السوق. ويرتبط هذا المفهوم للقيمة الملائمة بالأنباء التي تجعل من المعلومات ذات قيمة ملائمة تؤدي إلى تغيير أسعار الأسهم نتيجة لتغيير توقعات أطراف السوق عند علمهم بمثل هذه المعلومات.

ث- أيضا يعتمد المفهوم الرابع على العلاقة الإحصائية، إذ يتم قياس القيمة الملائمة وفق هذا المفهوم من خلال قدرة المعلومات المحاسبية على تلخيص المعلومات التي قد يكون لها تأثير على أسعار الأسهم. ويرى الباحث أن هذه المفاهيم الأربعة لا تعتبر خروجاً عن المفهوم العام للقيمة الملائمة، إذ أنه في جميع هذه المفاهيم يتم الاعتماد على العلاقة بين المتغير المحاسبي والمتغير السوقي سواء كان ممثلاً في سعر السهم السوقي أو العائدات أو أي متغير آخر له القدرة على أن يعكس أو يجسد استخدام المستثمرين للمعلومات المحاسبية، مثل التوزيعات أو الدخل المتبقي في نماذج تقييم حقوق الملكية.

### ١ - ٣: المقدمة المنطقية لمدخل القيمة الملائمة:

من خلال ما سبق يتضح أن مدخل القيمة الملائمة يفترض أن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم السوقية أو تغيراتها تمثل الإطار الذي من خلاله يتم قياس القيمة الملائمة لهذه المعلومات، والواقع أن هذا يعود إلى النظرية الأساسية لمدخل القيمة الملائمة أو ما يعرف بالمقدمة المنطقية لبحوث مدخل القيمة الملائمة، إذ أنه وفقاً لهذه النظرية الأساسية يفترض:

أ- أن الدور الرئيسي للمحاسبة هو تقييم حقوق الملكية.

ب - يعتبر حائزي حقوق الملكية هم الأكثر استخداما للمعلومات المحاسبية.

ج - إن أسعار الأسهم أو تغيراتها تعبر بشكل كافي عن استخدام مستثمري حقوق الملكية للمعلومات المحاسبية في عمليات تقييم حقوق الملكية.

في هذا السياق ترى (Barth (2000, P10) "أن المستثمرون يشكلون أكبر فئة من مستخدمي القوائم المالية، وبالتالي، فإن معظم البحث الأكاديمي يدور حول قضايا التقرير المالي الملانمة للممارسين، وبشكل خاص، فإن القائمين على وضع المعايير المحاسبية يتبنون وجهة نظر أو منظور المستثمرين"، ويضيف (Ota (2001, P 2: "بان دراسات القيمة الملانمة تقوم ببحث ودراسة العلاقة التطبيقية بين القيم السوقية للأسهم (أو تغيراتها) وأرقام محاسبية متعددة، وذلك لأغراض تحديد وتقييم مدى منفعتها وملانمتها في تقييم حقوق الملكية".

ولكن القضية التي قد تثار هنا تتمثل في مدى مصداقية مثل هذه الافتراضات التي تأخذ بها دراسات القيمة الملانمة في البحث المحاسبي، فهل الدور الرئيسي للمحاسبة هو تقييم حقوق الملكية، وهل بالفعل مستثمري حقوق الملكية هم الأكثر استخداما للمعلومات المحاسبية كما يفترض في هذا المدخل؟

للإجابة على هذا التساؤل نجد أن الغالبية قد لا تتفق مع هذه الافتراضات، حيث أن توفير المعلومات لأغراض القرارات الاستثمارية ليس الهدف الأساسي للقوائم المالية، إذ أن هذه القوائم ذات أهداف عامة، فهناك وظائف أخرى للمحاسبة بخلاف تقييم حقوق الملكية كما أن هناك مستخدمين متعددين للقوائم المالية بخلاف مستثمري حقوق الملكية. فطبيعة المركز المالي وتطوره كما يشير (Holthausen & Watts (2000 تتنسن وجود وظائف متعددة وعامة للمركز المالي دون أن تتضمن التقييم المباشر لحقوق الملكية، فهذه الوظائف تتركز بشكل عام نحو توفير معلومات للمساعدة في اتخاذ قرارات الاقتراض وعمليات التعاقد بشكل عام (عقود الدين Debt Covenants وعقود مكافآت الإدارة Compensation Contracts) والإشراف على هذه العقود، ويؤدي المركز المالي هذا الدور من خلال الإفصاح عن القيم الدفترية للأصول، بالإضافة إلى أنه يوفر معلومات لتقييم أو لتقدير قيمة صافي الأصول وليس لتقييم المنشأة نفسها.

#### ١ - ٤: أهمية ودور مدخل القيمة الملانمة:

على الرغم من النظرة المقيّدة للمقدمة المنطقية لمدخل القيمة الملانمة أو نظريته الأساسية، إلا أن ذلك لا يقلل من أهمية الدور الذي تضطلع به الدراسات المحاسبية التي تتم في إطار قياس القيمة الملانمة للمعلومات المحاسبية، إذ يمثل مدخل القيمة الملانمة للمعلومات والنتائج التي توصلت إليه الدراسات المتعلقة به محور اهتمام أطراف متعددة، كما حدد بعضها (Barth et al. (2000 فيما يلي:

أ - مستثمري حقوق الملكية، فدراسات القيمة الملانمة مصممة أساسا لتقدير كيفية استخدام مستثمري حقوق الملكية لمعلومات محاسبية معينة - كالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح - وذلك عند تعاملهم على الأوراق المالية.

ب - الهيئات القائمة على وضع المعايير المحاسبية، ويعتبر هذا المجال من المجالات المهمة لمدخل القيمة الملانمة، إذ أن النتائج التي تتوصل إليها الدراسات البحثية في مدخل القيمة الملانمة تعتبر بمثابة معلومات مهمة للقائمين على وضع المعايير المحاسبية عند تقييمهم لمعيار موجود أو مناقشتهم لمعيار مقترح، مثلا عند القيام

بإجراء دراسة تطبيقية عن القيمة الملائمة للأصول المقرر عنها في المركز المالي وفقا لمعيار محاسبي مقترح، فإنه يتم مقارنة القيمة الملائمة لقيم هذه الأصول وفق المعيار المقترح مع القيمة الملائمة لها وفق المعيار المطبق أو الموجود مسبقا، وهذا يعطي القائمين على وضع المعيار استدلالات بشأن أي المعيارين أكثر مدمنة بالنسبة للأطراف المستخدمة للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية.

وفي هذا المجال، يشير Holthausen & Watts (2000) إلى أن مجلس معايير المحاسبة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية (FASB) يرفض بوضوح أن يقتصر هدف المحاسبة المالية على تقييم حقوق الملكية فقط كما جاء في الفقرة رقم 41 من SFAC "إن المعلومات - التي تقدمها التقارير المالية - قد تساعد أولئك الذين يهتمون بتقدير قيمة المنشأة، ولكن المحاسبة المالية ليست مصممة من أجل تحديد قيمة المنشأة بشكل مباشر". وعلى الرغم من ذلك فإن Holthausen & Watts يرا "أن مقياس القيمة الملائمة المستخدم في الدراسات المحاسبية التطبيقية قد يصف لنا الطريقة التي يسلكها مجلس معايير المحاسبة المالية FASB، كما قد يصف المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما GAAP".

ج - تعتبر دراسات القيمة الملائمة مهمة للأطراف التي تعتمد على المعلومات المحاسبية بشكل عام، مثل الإدارة والمستخدمين الخارجيين، حيث تصف هذه الدراسات الممارسة المحاسبية الموجودة وخاصة الحيلة والخطر.

#### ١ - ٥: النماذج المستخدمة في مدخل القيمة الملائمة:

إن دراسة العلاقة بين الأرقام المحاسبية والقيمة السوقية لحقوق الملكية (أو تغيراتها) في إطار مدخل القيمة الملائمة يتم غالبا في شكل ارتباط أو انحدار، بحيث يكون المتغير السوقي (سعر السهم أو العائدات) متغير تابع ينحدر على المتغير المحاسبي - المتغير السنوي - مثل الأرباح أو القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وبالتالي فإن الشكل العام لهذه العلاقة يأخذ شكل العلاقة الدالية التالية (Lo and Lys (2000):

(1, 1)

$$P_{i,t} = f(N_{i,t}) + \eta_{i,t}$$

حيث أن:  $P_{i,t}$ : سعر السهم السوقي للمنشأة  $i$  عن الفترة  $t$ .

$N_{i,t}$ : الرقم المحاسبي لنفس المنشأة ونفس الفترة.

$f(.)$ : تمثل العلاقة الدالية بين المتغيرين السابقين.

$\eta_{i,t}$ : تعبير الخطأ العشوائي.

وفي الواقع، فإن دراسات القيمة الملائمة تعتمد على أشكال متعددة من الدوال والعلاقات عند دراستها للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وعلاقتها مع المتغيرات السوقية، فقد تتضمن العلاقة السابقة أكثر من متغير محاسبي في جانبها الأيمن (متغيرات مستقلة إذا كانت الدالة هي علاقة انحدار)، وقد يتم الاعتماد على علاقة الارتباط بين المتغيرات السوقية والمحاسبية لدراسة قيمته الملائمة، فالمهم هو الدلالة الإحصائية التي تقدمها هذه الدوال.

وعموما تعتمد دراسات مدخل القيمة الملائمة على نموذجين لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وهما نموذج السعر ونموذج العائدات.

حيث يتم استخدام نموذج السعر Price Model لدراسة العلاقة بين سعر السهم والأرباح المحاسبية أو القيمة الدفترية لحقوق الملكية (أو كلاهما معا). فنموذج السعر قد يأخذ شكل العلاقة التالية عند دراسة القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية  $X_t$  (القيمة الدفترية لحقوق الملكية  $BV_t$ ):

$$P_t = \alpha + \beta(BV_t)X_t + \varepsilon_t \quad (1, 2)$$

أما نموذج العائدات فيقوم بدراسة العلاقة بين عائدات السهم والأرباح المحاسبية وتغيراتها، وغالبا ما تدرس هذه العلاقة بشكل دالة انحدار، ويتم الاعتماد على قيمة مربع معامل التحديد  $R^2$  ومعامل الميل لقياس القيمة الملائمة للمتغيرات المحاسبية (المتغيرات المستقلة).

بمعنى آخر نموذج العائدات يدرس القيمة الملائمة لكل من الأرباح  $X_t$  وتغيراتها  $\Delta X_t$ ، ويأخذ الشكل التالي:

$$R_t = \alpha + \beta_1 X_t + \beta_2 \Delta X_t + \varepsilon_t \quad (1, 3)$$

حيث أن  $R_t$  عائدات السهم السوقية عند نهاية الفترة  $t$ ،  $\Delta X_t$  تمثل التغير في الأرباح السنوية وتساوي  $X_t - X_{t-1}$ . يتم الاعتماد على مربع قيمة معامل التحديد  $R^2$  لقياس القوة التفسيرية للمتغير المستقل، ويستخدم معامل الميل لقياس التغير في المتغير التابع (المتغير السوقي) نتيجة لتغير المتغير المستقل (المتغير المحاسبي) بمقدار وحدة واحدة.

والفرق الأساسي بين كلا النموذجين كما هو واضح من المعادلتين السابقتين، هو أن نموذج السعر يدرس العلاقة بين سعر السهم والأرباح المحاسبية في لحظة زمنية معينة. بينما نموذج العائدات يأخذ في اعتباره تغيرات سعر السهم وعلاقتها بتغيرات الأرباح خلال فترة زمنية معينة. ويمكن القول بأن كلا النموذجين مكملين لبعضهما البعض وليس بديلين، حيث يستخدم نموذج السعر في حالة الاهتمام بتحديد انعكاسات المعلومات المحاسبية على قيمة المنشأة في لحظة زمنية، بينما يعكس نموذج العائدات التغيرات في تلك القيمة خلال فترة زمنية معينة، [لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى (Barth et al. (2000)].



## المبحث الثاني

### طبيعة وماهية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية طبقا

### لأساسي الاستحقاق والتدفقات النقدية

المعلومات المحاسبية التي تنتج عن تطبيق ما يعرف بأساس الاستحقاق أو محاسبة الاستحقاق تعكس تطبيق العديد من المفاهيم والسياسات المحاسبية التي ترتبط بجوهر العمل المحاسبي، وبالمقابل فإن للتدفقات النقدية قواعدها الخاصة بها التي تحدد طبيعة المعلومات التي تنتجها، ومن هنا فإن لدراسة طبيعة وخصائص هذين النوعين من المعلومات دور مهم في قياس القيمة الملائمة لهما. وفي هذا المبحث يتناول الباحث دراسة الأسس النظرية لأساس الاستحقاق في المحاسبة، وأساس التدفقات النقدية، من خلال النقاط البحثية التالية:

- ٢ - ١: المقومات النظرية لأساس الاستحقاق في المحاسبة.
- ٢ - ٢: طبيعة وخصائص المعلومات التي يقدمها أساس الاستحقاق المحاسبي.
- ٢ - ٣: طبيعة وخصائص المعلومات التي يوفرها الأساس النقدي.
- ٢ - ٤: المعيار رقم 95 الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية FASB.
- ٢ - ٥: طبيعة القيمة الملائمة للمعلومات الناتجة عن نظامي الاستحقاق والتدفقات النقدية والعلاقة بينهما، من خلال دراسة ما يلي:
  - ٢ - ٥ - ١: ماهية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على أساس الاستحقاق.
  - ٢ - ٥ - ٢: ماهية القيمة الملائمة لمعلومات الأساس النقدي.
  - ٢ - ٥ - ٣: العلاقة بين المعلومات على أساس الاستحقاق والأساس النقدي.

## ٢ - ١ : المقومات النظرية لأساس الاستحقاق في المحاسبة:

يقوم أساس الاستحقاق على اعتبار كل فترة محاسبية مستقلة بإيراداتها ومصروفاتها عن الفترات الأخرى (سواء كانت سنة أو جزء من السنة). ويمثل أساس الاستحقاق في المحاسبة Accrual Accounting جوهر العمل المحاسبي، لارتباطه بالعديد من المبادئ والمفاهيم التي تتضمنها نظرية المحاسبة والمتعلقة بقياس الأصول وتقدير استهلاكاتها وتكوين المخصصات بأنواعها المختلفة.

ويتضح تأثير أساس الاستحقاق على شكل ومضمون المعلومات المحاسبية التي يفصح عنها النظام المحاسبي، من خلال ما يلي:

١ - بالنسبة لمعلومات المركز المالي: فنجد أنه يجب على المحاسب أن يقوم بتقدير عمر الأصول الثابتة ثم تخصيص قيمها على مدى فترات هذا العمر وإجراء الاستهلاك الخاص بكل فترة ليتم التقرير عن القيم الصافية الخاصة بهذه الأصول لكل فترة مستقلة عن الأخرى، وذلك في ضوء فرض استمرارية المنشأة والقياس الدوري. وأيضاً يتم تكوين المخصصات المتعلقة بالقيم المتوقعة للحسابات المدينة والدائنة في نهاية الفترة المحاسبية.

٢ - أما بالنسبة لمعلومات قائمة الدخل: فيتم توزيع الإيرادات والمصروفات على فترات الاستفادة منها ليتم في النهاية تحميل كل فترة محاسبية بما يخصها من إيرادات ومصروفات، اعتماداً على تطبيق مبدأ المقابلة Matching Principle.

## ٢ - ٢ : طبيعة وخصائص المعلومات التي يقدمها أساس الاستحقاق المحاسبي:

على الرغم من الدور الهام الذي يضطلع به أساس الاستحقاق في العمل المحاسبي وفي تحديد خصائص المعلومات المحاسبية، إلا أنه يتعرض لانتقادات عديدة ومشاكل متعددة بسبب تعدد الطرق والمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً GAAP مما يوفر فرصة أمام الإدارة لاختيار ما يلائمها من السياسات والطرق المحاسبية (Discretionary Power)، وذلك بشكل قد يهدف إلى تحقيق أغراضها الخاصة (Self Interests) والتي قد لا تتوافق مع أهداف المنشأة ومصالح الملاك (Shareholders Interests)، ومن أمثلة ذلك تعدد طرق تقييم المخزون وطرق تقدير الاستهلاك، وهذا الأمر أدى إلى إثارة انتقادات حول المعلومات المحاسبية المعدة على أساس الاستحقاق، مثل القول بأن الأرقام المحاسبية مضللة وعرضة للتلاعب من قبل الإدارة (Earnings Manipulation). ومع ذلك فإن أساس الاستحقاق في المحاسبة العديد من المزايا منها:

- يتفق أساس الاستحقاق مع الأصول العلمية للمحاسبة، والتي تفترض ضرورة القياس والتقرير الدوري، من خلال تقسيم حياة المنشأة إلى فترات محاسبية لكل منها شخصية معنوية مستقلة.
- يساعد أساس الاستحقاق في عملية المقارنات سواء كانت هذه المقارنات للمنشأة عن سلسلة زمنية (راسي)، أو لعدة منشآت عن فترة واحدة أو أكثر (لقي).
- يساهم أساس الاستحقاق في الفصل بين العمليات الجارية والعمليات الرأسمالية من الناحية المحاسبية.

ويمكن القول أنه نتيجة للفروض والمبادئ المحاسبية المرتبطة بعمل أساس الاستحقاق، فإن المعلومات المحاسبية التي يقدمها أساس الاستحقاق في المحاسبة تتسم بالخصائص التالية:

أ - الموضوعية: لا تحقق المعلومات المحاسبية شروط الموضوعية المطلقة، فالموضوعية في ان حاسبة قضية نسبية، وذلك نتيجة لصعوبات عملية تواجه العمل المحاسبي، فالمحاسب يأخذ بالعمليات الاقتصادية المالية للمنشأة فقط والممكن قياسها بوحداث نقدية وذلك من واقع المستندات المؤيدة لها، فالموضوعية في المحاسبة هي إذا موضوعية مستنديه.

ب - الشمول والوضوح: تتسم المعلومات المحاسبية بالشمول والوضوح وفقا لمتطلبات المبادئ المحاسبية، إلا أن طبيعة هذه المبادئ لا تأخذ إلا بالعمليات المالية أو الأحداث الاقتصادية المالية للمنشأة التي يمكن قياسها نقدياً، وهذا يضع صعوبات أمام العمل المحاسبي عند الأخذ بمتطلبات الإفصاح عن بعض المعلومات التي نالت اهتماماً في الفترة الأخيرة، مثل التقرير عن المنافع والتكاليف الاجتماعية والبيئية للمنشأة، مما قد يؤثر على مدى شمولية المعلومات المحاسبية.

ج - قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، إذ أنه على الرغم من تعدد الطرق المحاسبية، إلا أن المبادئ المحاسبية تلتزم المنشآت بالثبات في تطبيق سياساتها المحاسبية وفقاً لمبدأ الثبات في المحاسبة، كما أن المعايير المحاسبية تفرض ضرورة الإفصاح عن أية تغييرات في الطريقة المحاسبية المتبعة.

## ٢ - ٣: طبيعة وخصائص المعلومات التي يوفرها الأساس النقدي:

وفقاً للأساس النقدي فإنه يتم الأخذ بالمقبوضات والمدفوعات النقدية سواء كانت تخص الفترة الحالية أو فترات أخرى، فالقاعدة هنا هي دخول وخروج النقدية إلى ومن المنشأة، بغض النظر عن الفترة التي تخصها. وقد حدثت تطورات في مجال الإفصاح عن معلومات التدفقات النقدية، وذلك من قبل الهيئات المحاسبية القائمة على وضع المعايير المحاسبية بهدف تلبية الاحتياجات المتنامية للأطراف المتعددة المهتمة بالمنشأة.

المعلومات التي يقدمها الأساس النقدي تتسم بخصائص معينة منها:

أ - البساطة والوضوح؛ إذ لا تتعدد المبادئ المرتبطة بعمل الأساس النقدي كما هو الحال في أساس الاستحقاق، فالقاعدة واحدة وهي دخول وخروج النقدية إلى ومن المنشأة.

ب - الموضوعية؛ وذلك من خلال إبتعاد الأساس النقدي عن عنصر التقدير الشخصي.

ومع ذلك فإن للأساس النقدي عيوب تؤثر على طبيعة وخصائص المعلومات التي يقدمها ومن هذه العيوب:

أ - المعلومات الناتجة عن الأساس النقدي لا تتصف بصفة الشمول مقارنة بشمولية المعلومات المحاسبية الناتجة عن أساس الاستحقاق، وذلك لأقتصارها على عنصر المقبوضات والمدفوعات النقدية فقط.

ب - المعلومات المتعلقة بالمقبوضات والمدفوعات النقدية لا تعبر عن واقع ونتيجة أعمال المنشأة.

ج - صعوبة إجراء المقارنات بين المعلومات التي نتجت عن تطبيق الأساس النقدي، فالمقبوضات والمدفوعات النقدية قد تخص فترات أخرى غير الفترة التي يتم التقرير عنها.

## ٢ - ٤: المعيار رقم 95 الصادر عن مجلس المعايير المحاسبية المالية FASB:

يعتبر المعيار رقم 95 من أوائل المعايير المحاسبية التي صدرت بشأن التدفقات النقدية على مستوى العالم، وقد صدر هذا المعيار في نوفمبر عام 1987 عن مجلس معايير المحاسبة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية (FASB)، على أن يتم تطبيقه اعتباراً من 15 يوليو من عام 1988، واعتبر بديلاً للبيان رقم 19 الصادر في عام 1971 عن

هيئة مبادئ المحاسبة الأمريكية APB التي سبقت FASB والمتعلق بالتقرير عن التغييرات في الوضع المالي الذي كان تحت عنوان " قائمة التغييرات في المركز المالي".

المعيار 95 تطلب ضرورة الإفصاح والتقرير عن التدفقات النقدية طبقا للأنشطة الرئيسية للمنشأة في قائمة مستقلة تعرف باسم قائمة التدفقات النقدية، وذلك كما يلي:

أ - تدفقات نقدية من أنشطة الاستثمار Cash Flows From Investing Activities؛ وتمثل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية للمنشأة، مثل المتحصلات النقدية من بيع الاستثمارات في أوراق مالية.

ب - تدفقات نقدية من أنشطة التمويل Cash Flows From Financing Activities؛ وتمثل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المرتبطة بالأنشطة التمويلية للمنشأة، مثل الحصول على أموال من الملاك ومن عمليات الاقتراض، والمدفوعات في شكل توزيعات الأرباح للملاك وإعادة دفع القروض.

ج - تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية Cash Flows From Operating Activities؛ وتمثل كافة التدفقات النقدية المرتبطة بالعمليات التشغيلية (العمليات الرئيسية) للمنشأة، مثل متحصلات نقدية من بيع البضائع أو الخدمات وعائدات القروض، ومدفوعات للموردين والدائنين.

وقد صدر المعيار المحاسبي الدولي رقم (7 IAS) عن لجنة معايير المحاسبة الدولية IASC عام 1992 وطلب تطبيقه اعتبارا من بداية عام 1994، والذي جاء مماثلا للمعيار الأمريكي رقم (95)، واتساقا مع هذا المعيار الدولي تم إصدار المعيار المحاسبي المصري رقم (4) والذي صدر ضمن معايير المحاسبة المصرية التي صدرت في 1 أكتوبر من عام 1997، وجاء تحت عنوان " قوائم التدفق النقدي"، حيث يتطلب كلا المعيارين التقرير عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة التي تخص المنشأة على أساس نوع الأنشطة المرتبطة بالتدفقات النقدية من تشغيلية واستثمارية وتمويلية<sup>(١)</sup>.

## ٢ - ٥: طبيعة القيمة الملائمة للمعلومات الناتجة عن نظامي الاستحقاق والتدفقات النقدية والعلاقة بينهما:

من القضايا التي نالت ولا تزال تتال اهتماما في البحث المحاسبي، هي أيهما أكثر ملائمة: المعلومات المحاسبية التي أعدت على أساس الاستحقاق أم المعلومات المعدة على الأساس النقدي؟ والإجابة على هذا السؤال تحدد أيهما أكثر تأثيرا على توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المتوقعة مستقبلا من استثماراتهم في الأوراق المالية، وبالتالي على القرارات المتخذة في السوق وأسعار الأسهم وعائداتها.

(١) لمزيد من التفاصيل عن المعيار المحاسبي المصري والدولي يمكن الرجوع إلى:

- وزارة الاقتصاد، معايير المحاسبة المصرية، المعيار رقم ٤، (الطبعة الرابعة؛ الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، ١٩٩٩)، ص ٤١ - ٧٧.

- International Accounting Standards Committee, 1995, International Accounting Standards, (UK: IASC), PP 111 - 138.

فبالنسبة للمعلومات المحاسبية المعدة على أساس الاستحقاق يتم التركيز على القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح المحاسبية (أو كلاهما) باعتبارهما يمثلان أكثر المتغيرات أهمية في القوائم المالية سواء كانت قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل، وبالمقابل يتم التركيز على التدفقات النقدية التشغيلية في قائمة التدفقات النقدية.

٢ - ٥ - ١: ماهية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على أساس الاستحقاق:

ينال أساس الاستحقاق اهتمام المحاسبين والهيئات المحاسبية بشكل عام، إذ يوجد تأكيد في المحاسبة على أفضلية المعلومات التي يقدمها أساس الاستحقاق مقارنة بالمعلومات التي يقدمها الأساس النقدي، ويصدر هذا التأكيد بشكل خاص عن الهيئات المحاسبية، مثل مجلس معايير المحاسبة المالية في الولايات المتحدة "FASB" حيث يبين " أن المعلومات المتعلقة بأرباح المنشأة والنتيجة عن تطبيق أساس الاستحقاق تقدم بشكل عام مؤشرا عن قدرة المنشأة الحالية والمستقبلية على توليد التدفقات النقدية وذلك بشكل أفضل من المعلومات المحدودة التي توفرها المقبوضات والمدفوعات النقدية " (Beaver (1989, P 6).

على الرغم من هذا التأكيد، يثار العديد من التساؤلات خاصة حول ماهية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية الناتجة عن أساس الاستحقاق في إطار علاقتها مع متغيرات سوق الأوراق المالية وخاصة أسعار الأسهم؟ للإجابة على هذا التساؤل نجد أن:

أ - تعدد الإجراءات المحاسبية المقبولة قبولا عام وحرية اختيار الإدارة للطريقة المحاسبية (Discretionary Power)، دعا إلى القول بأن المعلومات المحاسبية مضللة وخاصة الأرباح المحاسبية التي تتأثر بما تطبقه المنشأة من قواعد ومبادئ محاسبية.

ب - باعتبار أن معلومات أساس الاستحقاق معلومات تاريخية وتقديرية في جزء منها نتيجة للميلاء المحاسبية، في حين أن أسعار الأسهم تعكس توقعات أطراف السوق أو المستثمرين بشأن المكاسب المتوقع الحصول عليها مستقبلا من استثماراتهم، مما دعا إلى القول بأسبقية أسعار الأسهم على الأرباح المحاسبية Prices Lead Earnings، فالأسعار ذات محتوى معلوماتي يتعلق بالأحداث المستقبلية في حين أن المعلومات المحاسبية التي يقرر عنها تجسد أحداث انتهت وانقضت (Kothari (2000, P28).

على الرغم من شيوع تلك المقولة، إلا أنه يمكن القول أنه إذا كانت القيم المحاسبية للأصول ومفردات المركز المالي لا تعكس المكاسب المتوقعة مستقبلا حيث يتم تقييمها وفقا لأساس التكلفة التاريخية، إلا أن رقم الأرباح المحاسبية يعكس وبشكل دوري هذه المكاسب المرتبطة بجميع الأصول بما فيها أية زيادة محققة في القيمة الاستعمالية (Value in Use) لهذه الأصول عن السعر الذي أدخلت به إلى المنشأة (Barth (2000).

وقد تناولت بعض الدراسات البحثية في المحاسبة [منها دراستي (Finger (1994) و (Barth et al. (2000)] مدى قدرة الأرباح المحاسبية الحالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ومقارنة ذلك بقدرة التدفقات النقدية الحالية على ذلك، وذلك كاستجابة لما يزعمه "FASB" من أفضلية الأرباح المحاسبية بهذا الشأن، وقد أظهرت نتائج هاتين الدراستين بأن الأرباح المحاسبية تمثل مؤشرا قويا عن كل من الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وأن التسويات المحاسبية Accruals التي تتم وفق أساس الاستحقاق ذات محتوى معلوماتي إضافي على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية الجارية وذلك من حيث التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

٢ - ٥ - ٢: ماهية القيمة الملائمة لمعلومات الأساس النقدي:

في مقابل الرأي الذي يرى أن لمعلومات أساس الاستحقاق أفضلية على معلومات التدفقات النقدية، فإن هناك من يرى أن معلومات التدفقات النقدية أكثر ملائمة بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية. فالمعلومات التي يوفرها نظام التدفقات النقدية أكثر موضوعية من معلومات أساس الاستحقاق، إذ أنها ليست عرضة للتقدير أو التحيز للشخصي أو أي تلاعب لعدم تعدد الإجراءات المرتبطة بها، كما أن معلومات التدفقات النقدية تساعد بشكل أكبر في التنبؤ بالتوزيعات المستقبلية ومدفوعات الديون والقرض مقارنة بمعلومات أساس الاستحقاق في هذه المجالات (Hodgson and Clark (1996). كما ينبه أحد الباحثين (هندي 1999) إلى وجود مخاطر من الاعتماد على تحليل نتائج المركز المالي وقائمة الدخل نظرا لتعدد الطرق المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.

وفي الواقع أن نتائج الدراسات السابقة قدمت نتائج متباينة كما سبق بيانها في الجزء الخاص بالدراسات السابقة من هذا البحث، فالدليل التطبيقي الذي تقدمه الدراسات التطبيقية في مجال أسواق رأس المال لا يؤيد بشكل مطلق أفضلية أي النوعين من المعلومات، وإن كان يعطي ترجيحاً نسبياً للمعلومات المحاسبية الناتجة عن أساس الاستحقاق.

ويرى الباحث أن السبب وراء مثل ذلك الترجيح، هو أن أساس الاستحقاق ينتج متغيرات متعددة يمكن فصل عناصرها وتجزئتها إلى مكوناتها الأساسية، ومن ثم دراسة القيمة الملائمة لكل جزء منها وبالتالي الكشف عن خصائصها بشكل أكثر تفصيلاً، في حين أن معلومات التدفقات النقدية غالباً ما يتم دراستها على أنها ممثلة من خلال معلومات التدفقات النقدية التشغيلية، كما أن الدراسات التي تناولت القيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية الثلاثة تعتبر قليلة مقارنة بالدراسات التي تناولت القيمة الملائمة لمتغيرات أساس الاستحقاق. يضاف إلى ذلك أن التدفقات النقدية التشغيلية تؤخذ كأحد عناصر الأرباح المحاسبية كما سيبين الباحث في الجزء التالي.

٢ - ٥ - ٣: العلاقة بين المعلومات على أساس الاستحقاق والأساس النقدي:

لا يقل الاهتمام بحاسبة الاستحقاق من أهمية ودور المعلومات المحاسبية على الأساس النقدي، ولا يجب النظر إلى كلا النوعين من المعلومات على أنهما متناقضين أو متعارضين، وإنما يجب النظر إلى التكامل بين نظام الاستحقاق في المحاسبة ونظام التدفقات النقدية، وأن المعلومات التي يقدمها كل نظام تكمل بعضها البعض "Completeness". ويساهم هذا بشكل فعال في زيادة ملائمة المعلومات المحاسبية لعدد أوسع من المجالات. وفي الواقع يوجد علاقة بين كلا النوعين من المعلومات، وتتضح هذه العلاقة إذا ما تم الربط بينهما، وخاصة عند دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية والتي غالباً ما يتم الأخذ بالأرباح المحاسبية التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية مع مراعاة تعديل العلاقة بالتسويات المحاسبية Accruals التي يتم إجراءها وفقاً لأساس الاستحقاق. إذ يمكن الحصول على معلومات التدفقات النقدية الصافية من خلال تعديل صافي الأرباح بالآثار المتعلقة بأساس الاستحقاق مثل:

- التغيرات التي حدثت أثناء الفترة في المخزون والحسابات الدائنة والمدينة.
- العناصر غير النقدية مثل الإهلاك والضرائب المؤجلة، وأرباح وخسائر العملات الأجنبية غير المحققة وأرباح الشركات غير الموزعة.

وبالتالي فإن التدفقات النقدية الصافية الإجمالية  $CF_t$  تساوي الأرباح المحاسبية المحققة عن نفس الفترة  $X_t$  معدلة بالتسويات  $AC_t$  المحاسبية التي يتم إجراؤها وفقا لأساس الاستحقاق، بحيث أن:

$$(2, 1) \quad X_t = CF_t \mp AC_t$$

أما التدفقات النقدية التشغيلية  $CFO_t$  عن الفترة  $t$  تساوي الأرباح المحاسبية المحققة عن هذه الفترة  $X_t$  معدلة بعناصر التسويات المحاسبية  $AC_t$  عن نفس الفترة مع استبعاد آثار العناصر المتعلقة بالتدفقات النقدية الاستثمارية  $CFI_t$  والتمويلية  $CFF_t$ ، بحيث أن:

$$(2, 2) \quad CFO_t = X_t \mp AC_t - CFI_t - CFF_t$$

ويمكن الوصول إلى نفس النتيجة وذلك بتعديل الربح الناتج من العمليات (Contribution Margin) بالتسويات المتعلقة بعمليات النشاط الرئيسي للمنشأة.

ومن هنا يمكن القول أن للبحث في مجال القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية دور كبير في الكشف عن القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية بشكل أكثر تفصيلا، مما قد يؤدي إلى زيادة الدور الاستخباري Informative للمعلومات المحاسبية في مجالات متعددة. وفي هذا السياق أوضح Kothari (2000) أن فصل الأرباح المحاسبية إلى عناصرها الأساسية كتدفقات نقدية وعناصر تسويات Accruals يجعل الأرباح المحاسبية أكثر ملائمة، وأكثر دقة على التنبؤ بالربحية المستقبلية.

### المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

يتناول هذا الجزء من البحث الدراسة التطبيقية، حيث سيتم أولاً تحديد نوع البيانات المطلوبة وعينة الدراسة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، ثم تحديد متغيرات الدراسة وإحصاءاتها الوصفية، ومن ثم اختبارات الفروض الموضوعية، وتفسير وتقييم النتائج في ضوء الإطار النظري السابق استعراضه. وقد استخدم الباحث الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS في إجراء الاختبارات التي قام بها في هذا البحث، وسيتم دراسة هذا المبحث من خلال الأجزاء الفرعية التالية:

٣ - ١: تحديد نوع البيانات المطلوبة وحجم العينة والحصول على البيانات.

٣ - ٢: متغيرات الدراسة والإحصاءات الوصفية.

٣ - ٣: اختبار الفروض وتحليل النتائج.



### ٣ - ١: تحديد نوع البيانات المطلوبة وحجم العينة والحصول على البيانات:

يرى الباحث أن البيانات التي تحتويها القوائم المالية الأساسية من قائمة دخل وقائمة المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية قد تكون كافية لأغراض هذا البحث. حيث أن هذه البيانات التاريخية المنشورة يمكن من خلالها إجراء التحليلات الإحصائية المطلوبة لاختبار الفروض وتحقيق أهداف البحث.

#### - تحديد عينة الدراسة:

نظرا لحدائثة سوق الأوراق المالية المصري وضعف حجم التداول كسوق من الأسواق المالية الناشئة، فقد تم إجراء مسح شامل لجميع الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية كمفردات لمجتمع الدراسة، ومن ثم تم تحديد عينة الدراسة على أساس الشروط التالية:

أ - أن تكون الشركة من الشركات النشطة في سوق الأوراق المالية المصري.

ب - أن تتوفر عنها البيانات المطلوبة وفقا للدراسة الحالية وخاصة معلومات التدفقات النقدية.

وحيث أن قوائم التدفقات النقدية غير متاحة من قبل الهيئة العامة لسوق المال المصري قبل تطبيق المعايير المحاسبية المصرية عام 1998، فإن الباحث توجه إلى مصادر أخرى للبيانات. وأمكن الحصول على بيانات لأنشطة 100 شركة مصرية عن الأعوام 1997 و1998 و1999 و2000، وذلك من خلال دليل كومبارس مصر لأسواق المال (الإصدار 2000 - 2001). وبدراسة البيانات المتاحة عن هذه الشركات تبين وجود نقص لبيانات بعض الشركات وخاصة في فيما يتعلق بمعلومات قائمة التدفقات النقدية مما أدى إلى استبعاد هذه الشركات، وأيضا تم استبعاد شركات قطاع المؤسسات المالية نظرا لطبيعتها الخاصة التي تؤثر على شكل ومحتوى التقارير المالية المنشورة. ونتيجة لذلك تقلص حجم العينة إلى 28 شركة يتوافر عنها بيانات من عام 1997 إلى عام 2000 وهذه الشركات تتبع عدة قطاعات كما في الجدول رقم (١) التالي:

الجدول رقم (١): عدد ونسبة مفردات العينة حسب القطاعات التي تنتمي إليها

مسلسل	اسم القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
1	الأغذية والمشروبات	4	14.28 %
2	المطاحن والتخزين	2	7.14 %
3	الملابس والمنسوجات والسلع الاستهلاكية	1	3.57 %
4	الكيمياويات والأسمدة	3	10.71 %
5	الأدوية	6	21.43 %
6	مواد البناء والأسمنت والتشييد	3	10.71 %
7	الصناعات الهندسية والمعدات الكهربائية	1	3.57 %
8	الإسكان والمرافق	5	17.88 %
9	السياحة والنشطة والترفيهية	1	3.57 %
10	التجارة والتوزيع	2	7.14 %
	مجموع	28	100 %

### ٣ - ٢: متغيرات الدراسة والإحصاءات الوصفية:

قام الباحث بتحديد متغيرات الدراسة (جميع المتغيرات تقاس على أساس السهم الواحد)، وتعريفها قبل إجراء التحليلات الإحصائية. حيث تتضمن المتغيرات التابعة المتغيرات الآتية:

١- سعر السهم السوقي  $P_t$ ؛ ويمثل سعر الإقفال للسهم عند نهاية كل فترة  $t$ .

٢- التدفقات النقدية  $CF_{t+1}$  للفترة  $t+1$ ؛ ويستخدم كمتغير تابع في اختبار التنبؤ بالتدفقات النقدية.

أما مجموعة المتغيرات المستقلة فهي:

١) المتغيرات المستقلة التي تمثل المعلومات المستندة إلى أساس الاستحقاق: وتتمثل في متغيرات قائمة المركز المالي ومتغيرات قائمة الدخل.

بالنسبة للمركز المالي فإنه يتم دراسة القيمة الملائمة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة الملائمة للأصول والالتزامات من خلال المتغيرات الآتية والمقاسة على أساس السهم الواحد:

- القيمة الدفترية لحقوق الملكية  $BV_t$  عند نهاية الفترة  $t$ .

- إجمالي الأصول  $AS_t$ ؛ يمثل نصيب السهم الواحد من إجمالي الأصول، ويساوي حاصل قسمة مجموع

الأصول المتداولة والأصول الثابتة على عدد الأسهم التي أصدرتها المنشأة وتم التداول عليها من قبل المساهمين عند نهاية الفترة  $t$ .

- إجمالي الالتزامات  $LI_t$ ؛ يمثل نصيب السهم الواحد من إجمالي الالتزامات، ويساوي حاصل قسمة

مجموع الالتزامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل على عدد الأسهم التي أصدرتها المنشأة وتم التداول عليها من قبل المساهمين عند نهاية الفترة  $t$ .

أما متغيرات قائمة الدخل فيمكن تحديدها في الآتي:

- الأرباح المحاسبية  $X_t$  كمتغير إجمالي عن الفترة  $(t-1 \rightarrow t)$ ، تمثل الأرباح الصافية بعد الضرائب.

- الأرباح المحاسبية التشغيلية  $OX_t$  (Operation Earnings)، تمثل الأرباح قبل الضرائب والبنود غير

العادية عن الفترة  $(t-1 \rightarrow t)$ .

- التسويات المحاسبية  $AC_t$  (Accruals)؛ وتساوي الفرق بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية عن

الفترة  $(t-1 \rightarrow t)$ .

- التسويات المتعلقة بالعمليات التشغيلية فقط  $OAC_{t+1}$  (Operation Accruals)؛ والتي تم قياسها من

خلال العلاقة بين الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية، وذلك من خلال العلاقة التالية:

$$OAC_t = OX_t \mp CFO_t \quad (3, 1)$$

٢) المتغيرات المستقلة التي تمثل معلومات الأساس النقدي:

- التدفقات النقدية كمتغير إجمالي  $CF_t$  عن الفترة  $(t-1 \rightarrow t)$ .

- التدفقات النقدية التشغيلية  $CFO_t$  عن الفترة  $(t-1 \rightarrow t)$ .

- التدفقات النقدية الاستثمارية  $CFI_t$  عن الفترة  $(t-1 \rightarrow t)$ .

- التدفقات النقدية التمويلية  $CFF_t$  عن الفترة  $(t \rightarrow t-1)$ .

**- الإحصاءات الوصفية:**

تم توصيف بيانات متغيرات الدراسة لتحديد شكل توزيع قيمها، حيث أظهرت الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة كما في الجدول التالي رقم (2) أن قيم المتغيرات المحاسبية على أساس الاستحقاق والأساس النقدي تتجه نحو التوزيع الطبيعي بشكل عام، مع وجود بعض الالتواءات سواء كانت بالاتجاه السالب أو الموجب.

جدول رقم (2): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

متغيرات التدفقات النقدية				متغيرات المعلومات المحاسبية الناتجة عن تطبيق أساس الاستحقاق					
تمويلية	استثمارية	تشغيلية	إجمالية	تسويات تشغيلية	تسويات إجمالية	أرباح تشغيلية	الأرباح المحاسبية	القيمة الدفترية	
$CFF_t$	$CFI_t$	$CFO_t$	$CF_t$	$OAC_t$	$AC_t$	$OX_t$	$X_t$	$BV_t$	الرمز الرياضي المستخدم
5.11	5.12	6.22	3.556	2.77	3.051	8.993	9.271	35.72	المتوسط الحسابي Mean
5.605	2.508	2.91	4.033	1.44	1.91	3.53	3.542	19.51	الانحراف المعياري Stander Deviation
1.964	0.506	0.134	1.540	0.043	0.464	1.076	-0.626	1.984	معامل الالتواء Skewness
3.885	1.325	-4.5	2.835	-0.99	-2.68	1.334	1.704	3.948	معامل التفلطح Kurtosis
13.49	8.443	9.38	9.375	4.46	5.371	13.84	13.2	64.96	القيمة العظمى Maximum
1.742	2.364	3.36	0.085	1.11	1.23	5.59	4.591	24.64	القيمة الصغرى Minimum

فبالنسبة لمتغيرات المعلومات المحاسبية على أساس الاستحقاق، نجد أن معامل الالتواء لكل من الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب  $X_t$  (-0.626) والتسويات  $AC_t$  (0.464) والتسويات التشغيلية  $OAC_t$  (0.043) يقترب من الصفر، أما قيمة معامل الالتواء لمتغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية  $BV_t$  (1.984) والأرباح التشغيلية  $OX_t$  (1.067) ليس كبيراً. أما بالنسبة لقيمة معامل التفلطح لمتغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية  $BV_t$  (3.948) فنجد أنها قريبة من الرقم 3، فالقيمة الدفترية لحقوق الملكية ملتوية بالاتجاه الموجب بانحراف معياري قدره 19.52 (5.73 متوسط حسابي)، أما الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب  $X_t$  فملتوية قليلاً بالاتجاه السالب بانحراف معياري قدره 3.54 (9.27 متوسط حسابي)، وقيم الأرباح التشغيلية  $OX_t$  والتسويات الإجمالية  $AC_t$  والتشغيلية

$OAC_t$  ملتوية بالاتجاه الموجب، بانحراف معياري قدره 3.05 للأرباح التشغيلية (متوسط حسابي 8.99)، و 1.9 للتسويات الإجمالية  $AC_t$  (3.5 متوسط حسابي)، و 1.44 للتسويات التشغيلية  $OAC_t$  (2.77 متوسط حسابي).

وبالنسبة للإحصاءات الوصفية لمتغيرات التدفقات النقدية، فإن قيم معامل الالتواء والتقلطح تشير بشكل عام إلى أن هذه القيم تأخذ شكل التوزيع الطبيعي. فالتدفقات النقدية الإجمالية  $CF_t$  والتشغيلية  $CFO_t$  والتمويلية  $CFI_t$  مع أنها ملتوية قليلا بالاتجاه الموجب إلا أن قيم معامل التقلطح المرافقة لها تقترب من الرقم 3 فيما عدا التدفقات النقدية التشغيلية (4.5 -)، بانحراف معياري 4.03 للتدفقات النقدية الإجمالية (3.56 متوسط حسابي)، و 2.91 للتدفقات النقدية التشغيلية (6.22 متوسط حسابي)، و 2.51 للتدفقات النقدية الاستثمارية (5.12 متوسط حسابي). أما بالنسبة لمتغير التدفقات النقدية الاستثمارية  $CFI_t$  فنجد أن قيمة معامل التقلطح المرافقة أقل من الرقم 3، على الرغم من أن قيمة معامل الالتواء بالنسبة لهذا المتغير تقترب من الصفر (0.5)، بانحراف معياري يبلغ 5.61 ومتوسط حسابي يساوي 5.11.

### ٣ - ٣ : اختبار الفروض:

سيتم في هذا المبحث الفرعي اختبار فروض البحث السابق تحديدها، وذلك بهدف قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التي تنتج عن تطبيق أساس الاستحقاق، والمعلومات التي تنتج عن تطبيق الأساس النقدي، وبيان شكل العلاقة بينهما.

٣ - ٣ - ١ : القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية  $X_t$  والقيمة الدفترية لحقوق الملكية  $BV_t$  والتدفقات النقدية  $CF_t$  (كمتغيرات إجمالية):

تم اختبار القيمة الملائمة لكل متغير من هذه المتغيرات من خلال قياس مدى انحداره مع سعر السهم السوقى  $P_t$ ، (نموذج السعر)، ثم قياس قدرة كل متغير على تفسير (توضيح) تغيرات أسعار الأسهم السوقية، وذلك من خلال مقارنة مربع قيمة معامل التحديد  $R^2$  لكل متغير من هذه المتغيرات الثلاث. ويمكن عرض علاقات الانحدار لهذه المتغيرات كما يلي:

$$(3, 2) \quad P_t = \alpha + \beta_1 X_t + \varepsilon_t$$

$$(3, 3) \quad P_t = \chi + \beta_2 BV_{t,t} + \varepsilon_t$$

$$(3, 4) \quad P_t = \kappa + \beta_3 CF_t + \varepsilon_t$$

وقد أظهرت نتائج اختبار هذا الفرض كما في الجدول رقم (3) الآتي:

- أن للمتغيرات الثلاث محل الدراسة قيمة ملائمة مرتفعة في إطار علاقتها مع أسعار الأسهم،

حيث أظهرت  $R^2$  لكل من المتغيرات الثلاثة على التتابع الآتي: 0.818، 0.819، 0.974

- أن التدفقات النقدية هي أكثرهم ملائمة من حيث القدرة التفسيرية للأسعار السوقية للأسهم

( $R^2 = 0.974$ ,  $Adj.dR^2 = 0.961$ ) بمعنوية 0.013.

- تقارب القيمة الملائمة لكل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية ( $R^2 = 0.819, Adj.dR^2 = 0.729$ )  
 بمعنى 0.095 والأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب ( $R^2 = 0.818, Adj.dR^2 = 0.727$ )  
 بمعنى 0.096.

جدول رقم (3): العلاقة بين السعر السوقي للسهم وكلا من الأرباح والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية الإجمالية

$CF_t$		$BV_t$		$X_t$		المتغير المستقل
$\beta_3$	$\kappa$	$\beta_2$	$\chi$	$\beta_1$	$\alpha$	
3.64	37.757	0.690	26.051	3.798	15.492	القيم
8.631	17.959	3.013	2.878	2.996	1.261	t- statistic
0.013	0.003	0.095	0.102	0.096	0.337	مستوى المعنوية Sig. level
0.974		0.819		0.818		$R^2$
0.961		0.729		0.727		$Adj.R^2$

وفي ضوء الإطار النظري للبحث والسابق استعراضه في المبحث الأول يمكن القول أن التدفقات النقدية الإجمالية أكثر قدرة من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على تحليل وتفسير تغيرات الأسعار السوقية للأسهم، وبالتالي فإن المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية الإجمالية هي الأكثر تأثيراً على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية مقارنة بالمعلومات الإجمالية التي تقدمها كلا من الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. وهذه النتيجة قد لا تتسق مع الخط العام لأدب القيمة الملائمة الذي يعطى ترجيحاً نسبياً للقيمة الملائمة للأرباح المحاسبية، [Cotter (1996)، Moehrl، Loftus and، Sin (1997)]. (1999) [al].

ويرى الباحث أن ذلك قد يكون مرجعه إلى أن الأرباح المحاسبية بعد الضرائب تتضمن البنود غير العادية (المصروفات والإيرادات غير العادية) التي غالباً ما تكون غير متكررة، بالإضافة إلى استخدام التسويات الإجمالية Accruals في حساب هذه الأرباح، وهذين النوعين من العناصر يؤثران على علاقة الأرباح مع أسعار الأسهم السوقية، فإدراك المستثمرين أن عناصر الأرباح غير مستمرة سيقلل من مدى اعتمادهم على المعلومات التي تقدمها الأرباح، أما التسويات Accruals فإن آثارها تظهر بعد مدة طويلة نسبياً، وهذا ما لا يتوافق مع المدة المدروسة هنا (4 سنوات).

وبناء على ما سبق، من عدم اتساق النتائج مع سياق الفرض الأول، يتم رفض هذا الفرض من فروض البحث، حيث أن ترتيب القيم الملائمة للمتغيرات الثلاثة كما يلي: التدفقات النقدية ثم القيمة الدفترية لحقوق الملكية ثم الأرباح المحاسبية.

### ٣ - ٢ - ٢: اختبار فرض قياس القيمة الملائمة لعناصر الأرباح والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية:

تم اختبار هذا الفرض من خلال ثلاثة اختبارات فرعية. حيث سيتم أولاً؛ اختبار علاقة كل من عناصر الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب وعناصر الأرباح التشغيلية مع سعر السهم السوقي. ثم ثانياً؛ يتم اختبار القيمة الملائمة لعناصر قائمة المركز المالي وذلك من خلال علاقة معادلة الميزانية (حقوق الملكية = الأصول).

الالتزامات). أما الاختبار الفرعي الثالث والأخير فهو يتعلق بقياس القيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية الثلاث (التشغيلية - الاستثمارية - تمويلية).

٣ - ٢ - ١: القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية:

قام الباحث بإجراء نوعين من الاختبارات، الأول تم من خلاله دراسة القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب  $X_t$ ، والثاني يقوم حول دراسة القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية التشغيلية  $OX_t$ . فعناصر المتغير الأول  $X_t$  تتضمن التدفقات النقدية معدلة بالتسويات المحاسبية المطلوبة وفقا لأساس الاستحقاق، أما عناصر المتغير الثاني  $OX_t$  فتتكون من التدفقات النقدية التشغيلية معدلة بالتسويات المحاسبية التشغيلية التي تنتج عن أساس الاستحقاق.

أ - القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب:

يهدف هذا اختبار لتحديد ما إذا كانت عناصر الأرباح المحاسبية المكونة من التدفقات النقدية  $CF_t$  وعناصر التسويات المحاسبية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق  $AC_t$  (إجمالي التسويات) أكثر ملائمة من الأرباح المحاسبية نفسها، وذلك من خلال اختبار العلاقة التالية - (3, 5) - التي تظهر نتائجها في الجدول رقم (4):

$$(3, 5) \quad p_t = \alpha + B_1 AC_t + B_2 CF_t + \varepsilon_t$$

أظهرت النتائج في الجدول رقم (4) عدم معنوية معامل التسويات المحاسبية (0.59) رغم الارتفاع الظاهري لمعامل التحديد لعناصر الأرباح ( $R^2 = 0.983$ ) وقيمته المعدلة ( $Adj.R^2 = 0.95$ ) عن الأرباح المحاسبية ككل [ $R^2 = 0.818$ ,  $Adj.R^2 = 0.727$  كما في الجدول رقم (3)]. مما يعني أن الأرباح المحاسبية الإجمالية الصافية بعد الضرائب أكثر ملائمة من العناصر المكونة لها. بمعنى آخر يمكن القول أن القيمة الملائمة للتسويات المحاسبية الإجمالية (Accruals) ضعيفة جدا، بينما القيمة الملائمة للتدفقات النقدية الإجمالية مرتفعة، وهذا ما يتسق مع نتائج اختبار الفرض الأول من ارتفاع القيمة الملائمة للتدفقات النقدية الإجمالية.

جدول رقم (4): العلاقة بين سعر السهم وعناصر الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب

$Adj.R^2$	$R^2$	$B_2$	$B_1$	$\alpha$	القيم
0.950	0.983	3.785	-0.817	39.733	
		7.353	-0.750	11.196	t- statistic
		0.086	0.590	0.057	مستوى المعنوية   Sig. level

ب - القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية التشغيلية:

يهدف هذا الاختبار إلى قياس مدى تأثير بنود الإيرادات والمصروفات غير العادية على سعر السهم السوقي، وذلك باختبار القيمة الملائمة لعناصر الأرباح المحاسبية الناتجة عن العمليات التشغيلية والتي يمكن تقسيمها إلى

عنصرين أساسيين وهما التدفقات النقدية التشغيلية  $CFO_t$  معدلة بالتسويات المحاسبية التشغيلية المطلوبة وفقا لأساس الاستحقاق  $OAC_t$ .

وتحدد نتائج هذا الاختبار من خلال اختبار العلاقة التالية رقم (3, 6):

$$(3, 6) \quad p_t = \alpha + \beta_1 OAC_t + \beta_2 CFO_t + \varepsilon_t$$

جدول رقم (5): العلاقة بين سعر السهم وعناصر الأرباح التشغيلية

$Adj.R^2$	$R^2$	$\beta_2$	$\beta_1$	$\alpha$	
0.995	0.998	4.216	4.192	12.853	القيم
		18.741	9.219	7.388	t- statistic
		0.034	0.069	0.086	مستوى المعنوية Sig. level

وتبين نتائج تطبيق علاقة الانحدار في الجدول رقم (5) أن لعنصري الأرباح المحاسبية التشغيلية ( $OAC_t$ ,  $CFO_t$ ) قيمة ملائمة مرتفعة جدا، حيث أن  $R^2 = 99.8\%$ ,  $Adj.R^2 = 99.5\%$  بمستوى المعنوية لمعامل التسويات التشغيلية و 0.069 بمعنوية 0.034 بالنسبة لقيمة معامل التدفقات النقدية التشغيلية. ومن خلال هذه النتائج وبعد مقارنتها مع النتائج المبينة في الجدول رقم (3)، يمكن قبول العلاقة الأولى من الفرض الثاني، فعناصر الأرباح المحاسبية التشغيلية أكبر ملائمة من الأرباح المحاسبية نفسها [وهذا يتوافق ما أقره Kothari (2000) من أفضلية القيمة الملائمة للمكونات الرئيسية للأرباح مقارنة بالقيمة الملائمة للأرباح الإجمالية].

٣ - ٢ - ٢ : القيمة الملائمة لعناصر المركز المالي:

وفي هذا الاختبار يتم دراسة القيمة الملائمة لعناصر المركز المالي من خلال العلاقة التالية التي تظهر نتائجها في الجدول رقم (6):

$$(3, 7) \quad P_t = \alpha + w_1 AS_t - w_2 LI_t + \varepsilon_t$$

حيث:  $AS_t$  الأصول، و  $LI_t$  الالتزامات.

جدول رقم (6): العلاقة بين سعر السهم وعناصر المركز المالي

$Adj.R^2$	$R^2$	$w_1$	$w_2$	$\alpha$	
0.996	0.999	-1.011	1.616	40.587	القيم
		-6.515	7.741	23.416	t- statistic
		0.082	0.097	0.027	مستوى المعنوية Sig. level

يتضح من جدول رقم (6) وجود قيمة ملائمة مرتفعة بشكل كبير لعناصر المركز المالي ممثلة في إجمالي الأصول  $AS_t$  والالتزامات  $LI_t$ ، إذ أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تساوي تقريبا % 100 وكذلك  $Adj.R^2 = 99.6\%$ ، وبمستوى معنوية لمعامل الأصول 0.082 وللالتزامات 0.097. وبمقارنة هذه النتائج مع نتائج القيمة الملائمة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية [كما في الجدول رقم (3)]، يمكن القول أن القيمة الملائمة لعنصري الأصول والالتزامات أكبر من القيمة الملائمة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وبالتالي قبول العلاقة الثانية من الفرض الثاني.

٣ - ٢ - ٣ : القيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية:

يهدف هذا الاختبار إلى تحديد ما إذا كانت القيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية الثلاثة (تشغيلية  $CFO_t$  واستثمارية  $CFI_t$  وتمويلية  $CFF_t$ ) أكبر من القيمة الملائمة للتدفقات النقدية ككل  $CF_t$ . ويتم اختبار القيمة الملائمة لعناصر التدفقات النقدية من خلال العلاقة بين سعر السهم السوقي وكل من هذه العناصر الثلاث اعتمادا على العلاقات الثلاث التالية، والتي تظهر نتائجها في الجدول التالي رقم (7):

$$\begin{aligned} (3, 8) \quad & P_t = q_1 + z_1 CFO_t + \varepsilon_t \\ (3, 9) \quad & P_t = q_2 + z_2 CFI_t + \varepsilon_t \\ (3, 10) \quad & P_t = q_3 + z_3 CFF_t + \varepsilon_t \end{aligned}$$

الجدول رقم (7): العلاقة بين السعر السوقي للسهم وعناصر التدفقات النقدية

$CF_t$		$CFF_t$		$CFI_t$		$CFO_t$		
$\beta_3$	$\kappa$	$z_3$	$q_3$	$z_2$	$q_2$	$z_1$	$q_1$	
3.6	37.8	2.53	37.80	5.807	20.59	4.7	21.46	القيم
8.63	17.69	4.38	9.3	6.825	4.306	3.277	2.231	t- statistic
0.013	0.003	0.04	0.011	0.021	0.05	0.082	0.155	مستوى المعنوية Sig. level
0.97		0.906		0.959		0.843		$R^2$
0.961		0.858		0.938		0.765		$Adj.R^2$

وتشير نتائج الجدول رقم (7) أن للتدفقات النقدية الإجمالية  $CF_t$  قيمة ملائمة أكبر من القيمة الملائمة لعناصرها المختلفة في إطار العلاقة مع سعر السهم السوقي. فكما هو واضح من بيانات الصفين الأخيرين من الجدول المذكور نجد أن قيمة مربع معامل التحديد وقيمته المعدلة بالنسبة للتدفقات النقدية الإجمالية هي الأكبر ( $R^2 = 0.97, Adj.R^2 = 0.961$ ) بمستوى معنوية 0.013، يليها التدفقات النقدية الاستثمارية ( $R^2 = 0.959, Adj.R^2 = 0.938$ ) بمستوى معنوية 0.021، ثم التدفقات النقدية التمويلية ( $R^2 = 0.906, Adj.R^2 = 0.858$ ) عند مستوى معنوية 0.04، وأخيرا تأتي التدفقات النقدية التشغيلية ( $R^2 = 0.843, Adj.R^2 = 0.765$ )، وذلك عند مستوى معنوية 0.082.



ومن خلال هذه النتائج فإنه يتم رفض العلاقة الثالثة من الفرض الثاني، حيث أن القيمة الملائمة للتدفقات النقدية الإجمالية أكبر من القيمة الملائمة لكل عنصر من عناصرها على حده.

### ٣- ٣- ٣: القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية:

في هذا الجزء تم قياس القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية والقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية باستخدام الدلالات الإحصائية لانحدار التدفقات النقدية للفترة القادمة  $t+1$  (لسنوات 1998 و 1999 و 2000)، على الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية عن الفترة الحالية  $t$  كلا على حدة (عن السنوات 1997 و 1998 و 1999)، ثم بمقارنة النتائج يمكن معرفة ما إذا كانت القيمة الملائمة للأرباح أفضل من القيمة الملائمة للتدفقات النقدية من حيث قدرتها على التنبؤ بالتدفقات النقدية للفترة القادمة، وهذا هو مضمون اختبار الفرض الثالث.

### ٣- ٣- ٣: قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية للفترة القادمة:

تناولت العديد من الدراسات [من بينها: Finger, (1994)، Barth, at al. (2001)]، قياس قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. وقد توصلت هذه الدراسات إلى نتائج أهمها أفضلية الأرباح المحاسبية على التدفقات النقدية من حيث هذه القدرة التنبؤية، وأن الأرباح المحاسبية تعتبر مؤشرا قويا للتدفقات النقدية المستقبلية. إلا أنه قد يؤخذ على هذه الدراسات السابقة أنها اعتبرت الأرباح التشغيلية ممثلة للأرباح المحاسبية، وتناولت دور عناصر التسويات التي تتضمنها هذه الأرباح من حيث تلك القدرة التنبؤية. وفي هذا الاختبار سيقوم الباحث بتحليل أكثر شمولاً للقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب  $X_t$ ، والأرباح المحاسبية التشغيلية  $OX_t$ ، والتسويات المحاسبية التشغيلية المطلوبة وفقا لأساس الاستحقاق  $OAC_t$ ، ويتم ذلك من خلال تطبيق العلاقات التالية التي تظهر نتائجها في الجدول رقم (8):

$$(3, 11) \quad CFO_{t+1} = \alpha_1 + q_1 X_t + \varepsilon_t$$

$$(3, 12) \quad CFO_{t+1} = \alpha_2 + q_2 OX_t + \varepsilon_t$$

$$(3, 13) \quad CFO_{t+1} = \alpha_3 + q_3 OAC_t + \varepsilon_t$$

جدول رقم (8): العلاقة بين التدفقات النقدية للفترة القادمة والأرباح الحالية وعناصرها

$OAC_t$		$OX_t$		$X_t$		
$q_3$	$\alpha_3$	$q_2$	$\alpha_2$	$q_1$	$\alpha_1$	
0.937	2.399	0.738	-2.309	1.186	-7.684	القيم
0.856	0.671	12.858	-3.837	8.454	-4.995	t- statistic
0.549	0.624	0.049	0.162	0.075	0.126	مستوى المعنوية Sig level
0.423		0.994		0.986		$R^2$
-0.154		0.988		0.972		Adj. $R^2$

وكما هو واضح من الجدول رقم (8)، أن للأرباح التشغيلية الجارية  $OX_t$  والأرباح الصافية بعد الضرائب  $X_t$  قدرة عالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، في حين أنه ليس للتسويات التشغيلية الجارية  $OAC_t$  أية قدرة

ملامنة بهذا الشأن. حيث أظهرت نتائج تطبيق العلاقات الثلاث السابقة، أن مربع معامل التحديد المرافق للأرباح التشغيلية الجارية مرتفع جدا ( $R^2 = 0.994, Adj.R^2 = 0.988$ ) بمعنوية 0.049، بينما نجد أن مربع معامل التحديد للأرباح الصافية بعد الضرائب  $R^2 = 0.986, Adj.R^2 = 0.972$  بمستوى معنوية 0.075. وفي المقابل نجد أن القدرة التنبؤية للتسويات المحاسبية التشغيلية ضعيفة جدا ( $R^2 = 0.423, Adj.R^2 = -0.154$ )، حيث أن قيمة معامل هذا المتغير ليست معنوية (0.549).

٣ - ٣ - ٢ : القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الحالية:

تم قياس القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الحالية من خلال اختبار العلاقات التاليتين كما في الجدول رقم (9):

$$(3, 14) \quad CFO_{t+1} = \alpha_1 + m_1 CF_t + \varepsilon_t$$

$$(3, 15) \quad CFO_{t+1} = \alpha_2 + m_2 CFO_t + \varepsilon_t$$

حيث:  $CFO_{t+1}$ : التدفقات النقدية الإجمالية الحالية.

$CF_t$ : التدفقات النقدية التشغيلية الجارية

جدول رقم (9): علاقة بين التدفقات النقدية للفترة القادمة والتدفقات النقدية الحالية

$CFO_t$		$CF_t$		
$m_2$	$\alpha_2$	$m_1$	$\alpha_1$	
0.746	-0.179	0.603	2.323	القيم
1.416	-0.045	9.745	6.518	t- statistic
0.391	0.971	0.065	0.097	مستوى المعنوية Sig. level
0.667		0.990		$R^2$
0.334		0.979		$Adj.R^2$

وقد أظهرت النتائج كما في الجدول رقم (9) أن للتدفقات النقدية الإجمالية قدرة تنبؤية مرتفعة أيه قدرة تنبؤية (مستوى المعنوية 0.391)، وذلك على الرغم من أن قيمة مربع معامل التحديد عند مستوى مقبول ( $R^2 = 0.667$ )، في حين أن قيمته المعدلة منخفضة ( $Adj.R^2 = 0.334$ ) نسبيا.

ومن خلال مقارنة النتائج المبينة في الجدولين (8) و(9) يمكن أن نقر بأن الأرباح المحاسبية التشغيلية الحالية هي الأكثر ملامنة من حيث القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية للفترة القادمة، وبشكل عام يمكن القول أن القدرة التنبؤية لعناصر الأرباح المحاسبية (الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب  $X_t$  والأرباح التشغيلية  $OX_t$ ) أكبر من القدرة التنبؤية لعناصر التدفقات النقدية (التدفقات النقدية الإجمالية  $CF_t$  والتدفقات النقدية التشغيلية  $CFO_t$ ).

هذه النتائج تتوافق بشكل كبير مع الخط العام التطبيقي لدراسات القيمة الملامنة.

ومن هنا يمكن قبول الفرض الثالث من فروض البحث.

٣ - ٤: الخصائص التقييمية للأرباح والتدفقات النقدية (اختبار الفرض الرابع):

يهدف هذا الفرض إلى قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية من حيث قدرتها على تجسيد المعلومات التي تؤثر على القيم الحقيقية للأسهم Intrinsic Value.

ويرى الباحث أن لهذا النوع من الاختبارات أهمية كبيرة للأسباب التالية:

- ١ - للتغلب على الانتقادات المتزايدة للبحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال من حيث اعتماده على فرضية السوق الكف في ظل عدم تحقق هذه الفرضية حتى في صيغتها المتوسطة.
- ٢ - لمدخل القيمة الملائمة والذي يقوم في جزء منه على الاختبارات السابقة التي قام بها الباحث دورا مهما حتى في ظل عدم تحقق فرضية السوق الكفاء. ففي هذه الحالة، تكون النتائج مهمة لتحديد خصائص التقرير المالي، وواقع هذا التقرير. حيث أن النتائج التي يمكن الوصول إليها من اختبار هذا الفرض (الخصائص التقييمية) قد تكشف الخصائص التقييمية للمعلومات المحاسبية، أو ما يعرف بملائمتها من الناحية التقييمية Valuation Relevance، وفي نفس الوقت تعتبر مهمة لنماذج تقييم حقوق الملكية التي لا تتطلب أن تكون الصيغة المتوسطة من كفاءة السوق محققة فعلا على أرض الواقع.

لإجراء هذا الاختبار يتطلب الأمر الاعتماد على العلاقة بين المتغيرات الخاضعة للدراسة وأحد المتغيرات التي تعكس مفاهيم تقييم حقوق الملكية. وبالرجوع إلى أدب القيمة الملائمة نجد أن الدراسات السابقة تعتمد على ثلاثة دوال أساسية للوصول إلى هذا المتغير الذي يجسد مفاهيم تقييم حقوق الملكية ويمكن الرجوع مثلا إلى Barth et al (2000) و [Kothari (2000):

١ - استخدام الدخل المتبقي Residual Income كمفهوم اقتصادي للتقييم وفقا لنموذج الدخل المتبقي.

٢ - الاعتماد على دالة تقييم حقوق الملكية وفقا لنموذج Ohlson (1995).

٣ - مفهوم الأرباح المستمرة (PE) Permanent Earnings كمتغير تقييمي اعتمادا على نموذج رسملة الأرباح.

اعتمد الباحث على مفهوم الأرباح المستمرة (PE) Permanent Earnings التي تركز على المفاهيم الاقتصادية للتقييم، وذلك لصعوبة الأخذ بنموذجي الدخل المتبقي و Ohlson (1995) نظرا لاعتمادهما على عدد من الافتراضات يصعب توافرها في عينة الدراسة.

و وفقا لنموذج رسملة الأرباح، فإن الأرباح المستمرة  $E_t(EX_{t+1})$  تساوي قيمة السهم السوقية  $P_t$  مضروبة بمعدل العائد على حقوق الملكية (Rate of Return on Equity)  $r$ ، كما في العلاقة التالية، Kothari (2000):

$$E_t(EX_{t+1}) = P_t \cdot r \quad (3, 16)$$

ويشير Kothari (2000) إلى أن استخدام هذا النموذج شائع في دراسات العلاقة بين الأرباح والأسعار (دراسات معامل استجابة الأرباح Earnings Response Coefficient ERC).

وقد اعتمد الباحث على معدل العائد الفعلي على حقوق الملكية لعينة الدراسة بدلا من معدل العائد الخالي من المخاطر الذي تعتمد عليها بعض الدراسات السابقة، ومن ثم قياس الأرباح المستمرة التي تعمل على تجنب

الانتقادات التي توجه للمعلومات المحاسبية الحالية بسبب طبيعتها التاريخية في حين أن معلومات أسعار الأسهم ذات طبيعة مستقبلية.

وقد قام الباحث بدراسة علاقة هذه الأرباح المستمرة  $E_t(EX_{t+1})$  مع كل من الأرباح التشغيلية الجارية  $OX_t$  والتدفقات النقدية الجارية  $CFO_t$ ، وذلك من خلال تطبيق هاتين العلاقتين:

$$(3, 17) \quad EX_{t+1} = \alpha_1 + d_1 OX_t + \varepsilon_t$$

$$(3, 18) \quad EX_{t+1} = \alpha_2 + d_2 CFO_t + \varepsilon_t$$

ويمكن تلخيص نتائج اختبار هذا الفرض كما يتضح من الجدول رقم (10) في الآتي:

- أن لكل من الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية خصائص تقييمية ملائمة.
- أن الخصائص التقييمية للأرباح التشغيلية ( $R^2 = 0.998, AdjR^2 = 0.998$ ) أكثر ملائمة من الخصائص التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية ( $R^2 = 0.843, AdjR^2 = 0.765$ ).

جدول رقم (10): الخصائص التقييمية للأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية

$CFO_t$		$OX_t$		
$d_2$	$\alpha_2$	$d_1$	$\alpha_1$	القيم
8.508	38.854	7.621	23.239	t- statistic
3.277	2.231	33.039	10.607	مستوى المعنوية
0.082	0.155	0.001	0.009	Sig. level
0.843		0.998		$R^2$
0.765		0.997		$Adj.R^2$

ومن خلال هذه النتائج يمكن قبول الفرض الرابع، أو بمعنى آخر أن الخصائص التقييمية للأرباح المحاسبية التشغيلية أكثر ملائمة من الخصائص التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية.

يمكن القول أيضا أن نتائج هذا الفرض تتوافق مع نتائج اختبارات الفروض الثلاث لهذا البحث وذلك من حيث أفضلية الأرباح التشغيلية على التدفقات النقدية التشغيلية فيما يتعلق بالقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وأن القيمة الملائمة للأرباح التشغيلية أكبر من القيمة الملائمة للأرباح الصافية بعد الضرائب.

### ملخص البحث وأهم النتائج:

في هذا البحث تم دراسة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية المعدة على أساس الاستحقاق مقارنة بالقيمة الملائمة للمعلومات المعدة على الأساس النقدي وذلك لأغراض القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية المصري. وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- القيمة الملائمة لمعلومات التدفقات النقدية  $CF$  أكبر من القيمة الملائمة لمعلومات الأرباح المحاسبية  $X$  والقيمة الدفترية لحقوق الملكية  $BV$  كمتغيرات إجمالية.

- أن لعنصري الأرباح التشغيلية  $OX$  (التدفقات النقدية التشغيلية  $CFO$  والتسويات المحاسبية التشغيلية  $OAC$ ) قيمة ملائمة أكبر من القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب. وقد أشارت النتائج أيضا إلى أن فصل الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب إلى تدفقات نقدية وتسويات محاسبية لم يؤدي إلى زيادة القيمة الملائمة لهذه الأرباح، ويمكن تفسير ذلك بأن الأرباح المحاسبية بعد الضرائب تتضمن البنود غير العادية التي تمثل عناصر غير مستمرة مما قد يؤثر على علاقتها مع الأسعار وكذلك الأمر بالنسبة للتسويات الإجمالية  $AC$ .

- بالنسبة للقيمة الملائمة لعناصر المركز المالي أشارت النتائج إلى أن معلومات الأصول والالتزامات معا أكثر ملائمة من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

- أن القيمة الملائمة لمعلومات التدفقات النقدية الإجمالية أكبر من القيمة الملائمة لعناصرها كل على حده (التشغيلية  $CFO$  والاستثمارية  $CFI$  والتمويلية  $CFE$ ). وأنه يمكن ترتيب هذه العناصر من حيث القيمة

الملائمة كالآتي: التدفقات النقدية الاستثمارية، ثم التمويلية، وتأتي أخيرا التدفقات النقدية التشغيلية.

- للأرباح المحاسبية التشغيلية أفضل قيمة ملائمة من حيث القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية للفترة القادمة، وذلك مقارنة بكل من الأرباح المحاسبية الصافية بعد الضرائب والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإجمالية والتسويات المحاسبية التشغيلية.

- أن للأرباح التشغيلية خصائص تقييمية مرتفعة نسبيا عن الخصائص التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية، من حيث قدرتها على تجسيد الأرباح المستمرة وبالتالي القيمة الحقيقية للسهم.

- باختصار يمكن القول، أن لعناصر المعلومات المحاسبية المعدة على أساس الاستحقاق والمتعلقة بمفردات قائمة الدخل (الأرباح التشغيلية) ومفردات المركز المالي (الأصول والالتزامات) قيمة ملائمة أكبر من القيمة الملائمة للمعلومات التي تنتج عن الأساس النقدي (التدفقات النقدية وعناصرها)، كما أن لمعلومات الأرباح التشغيلية محتوى معلوماتي كبير وقيمة ملائمة مرتفعة، بينما للتدفقات النقدية الإجمالية قيمة أكثر ملائمة من الأرباح الصافية بعد الضرائب والقيمة الدفترية لحقوق الملكية كمتغيرات إجمالية.

## مراجع البحث

### أولاً: مراجع باللغة العربية:

#### أ- الكتب:

- (١) د. حلمي محمود نمّ، نظرية المحاسبة المالية، (القاهرة: دار النهضة العربية، غير مبين تاريخ النشر).
- (٢) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، (الإسكندرية: منشأة المعارف، ١٩٩٩).

#### ب - الدوريات:

- (١) د. حسن علي محمد سويلم، "رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة بالتطبيق على سوق الأوراق المالية في مصر: دراسة اختبارية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (المجلد الثاني والعشرون، العدد الأول، يناير ٢٠٠٠)، ص ٩٥ - ١٢١.
- (٢) د. عادل مبروك محمد، "أثر إدارة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للسهم بالمنظمات كبيرة الحجم"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، (السنة التاسعة والثلاثون، العدد الخامس والخمسون، ٢٠٠٠)، ص ٢٨١ - ٤٢٧.
- (٣) د. علي محمد حسن هويدي، "تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (العدد الثاني، أبريل ٢٠٠٠)، ص ١ - ٤٥.
- (٤) د. علي محمد حسن هويدي، "المحتوى المعلوماتي لمؤشرات الأداء الحديثة: دراسة تجريبية على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (العدد الثالث، يوليو ٢٠٠٠)، ص ٥١٧ - ٥٥٦.
- (٥) د. محمد حسين احمد، "أثر السياسات المحاسبية البديلة على تقييم المنشآت بالتطبيق على الشركات المساهمة السعودية"، المجلة العلمية: التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، (العدد الثاني، ١٩٩٨)، ص ١ - ٤٣.
- (٦) د. محمد نشأت فؤاد محمد، "دراسة اختبارية لقياس مدى فعالية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية"، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، (العدد العشرون، السنة الرابعة عشر، ديسمبر ١٩٩٤)، ص ١٦٢ - ١٩٨.
- (٧) د. هشام عبد الحي السيد، "محتوى المعلومات في قائمة التدفق النقدي بالتطبيق على سوق رأس المال المصري"، مجلة الدراسات المالية والتجارية (العلوم الإدارية)، جامعة القاهرة، كلية التجارة - بني سويف، (السنة العاشرة، العدد الأول، مارس ٢٠٠٠)، ص ٢٠٧ - ٢٤٤.

#### ت - مراجع أخرى:

- (١) فيعاني وشركاه، دليل كومبارس مصر لأسواق المال، ٢٠٠٠ - ٢٠٠١.
- (٢) وزارة الاقتصاد، معايير المحاسبة المصرية، المعيار رقم ٤، (الطبعة الرابعة؛ الهيئة العامة لشؤون المطابع الأميرية، ١٩٩٩).

### ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية:

#### A - Books:

- 1) Beaver, W., 1989, **Financial Reporting: An Accounting Revolution**, (2nd.ed; New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs).

**B – Articles:**

- 1) Ali, A., and Pope, P., 1995, “The Incremental Information Content of Earnings, Funds Flow and Cash Flow: The UK Evidence”, **Journal of Business, Finance & Accounting**, (Vol. 20, January), PP19-34.
- 2) Ball, R., and Brown, P., 1968, “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers”, **Journal of Accounting Research**, (Vol. 6, No. 2, Autumn), PP159-177.
- 3) Barth, M., 2000, “Valuation-Based Accounting Research: Implications for Financial Reporting and Opportunities for Future Research”, **Accounting and Finance**, (Vol.40), PP 7 – 31.
- 4) Barth, M., et al. 2000, “The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standards Setting: Another View”, **Working Paper**, Stand Ford University.
- 5) Barth, M., et al. (2001), “Accruals and the Prediction of Future Cash Flows”, **The Accounting Review**, (Vol.76. No.1, January) PP 27 – 58.
- 6) Beaver, W., 1968, “The Information Content of Annual Earnings Announcements”, **Journal of Accounting Research**, (Supplement), PP 67-92.
- 7) Beaver, W., 2002, “Perspectives on Recent Capital Market research”, **The Accounting Review**, (Vol. 77. No. 2, April), PP 453-474.
- 8) Bernard, V., and Stober, T., 1989, “The Nature and Amount of Information Reflected in Cash Flows and Accruals”, **The Accounting Review**, (Vol. 64), PP 624 – 652.
- 9) Board, J., and Day, J., 1989, “The Information Content of Cash Flow Figures”, **Accounting and Business Research**, (Vol. 20), PP 3-11.
- 10) Bowen, R., et al. 1987, “The Incremental Information Content of Accruals versus Cash Flows”, **The Accounting Review**, (Vo. 62), PP 723 – 747.
- 11) Brief, R., et al. 1999, “The Value Relevance of Dividends, Book Value and Earnings”, **Working Paper**, New York University.
- 12) Brown, S., et al. 1999, “Use of  $R^2$  in accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades”, **Journal of Accounting & Economics**, (Vol. 28), PP 83 – 115.
- 13) Collins, D., et al. 1997, “Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years”, **Journal of accounting & Economics**, (Vol. 24), PP 39 – 67.

- 14) Collins, D., Kothari, S., 1989, "An Analysis of Inter-Temporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. **Journal of Accounting and Economics**, (Vol.11), PP 143 -181.
- 15) Cotter, J., 1996, "Accruals and Cash Flow Accounting Models: A Comparison of the Value Relevance and Timeliness of Their Components", **Accounting and Finance**, (Vol.36, No.2, November), PP 127-150.
- 16) Dechow, P., 1994, "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals", **Journal of Accounting & Economics**, (Vol. 18), PP 3 - 42.
- 17) Easton, P., et al. 1992, "Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns: The Case of Long Return Intervals", **Journal of Accounting & Economics**, (Vol. 15), PP119-142.
- 18) Easton, P., and, Zmijewski, M., 1989, "Cross-Sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements. **Journal of Accounting and Economics**, (Vol. 11), PP117-141.
- 19) Feltham, G., and, Ohlson, J., 1995, "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", **Contemporary Accounting Research**, (Vol.11, No.2, Spring), PP 689 - 731.
- 20) Feltham, G., and, Ohlson, J., 1999, "Residual Earnings Valuation with Risk and Stochastic Interest Rates", **The Accounting Review**, (Vol.74, No.2, April), PP165 - 183.
- 21) Finger, C., 1994, "The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow", **Journal of Accounting Research**, (Vol. 32. No. 2. Autumn), PP 210-223.
- 22) Francis, J., and, Schipper, K., 1999, "Have Financial Statement lost their Relevance?" **Journal of Accounting Research**, (Vol.37, No.2, Autumn), PP 319-352.
- 23) Goodwin, J., et al. 2000, "The Relevance of Value", **Working Paper**, La Trobe University, Australia.
- 24) Hodgson, A., and, Clark, P., 2000, "Earnings, Cash flows and Returns: Functional Relations and the Impact of Firm Size", **Accounting and Finance**, (Vol.40, No.1), PP 51-73.
- 25) Holthausen, R., and, Watts, R., 2000, "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting", **Working Paper**, University of Rochester, PP 18-20.
- 26) Kormendi, R., and, Lipe, R., 1987, "Earnings Innovations, Earnings Persistence and Stock Returns", **Journal of Business**, (Vol. 60), PP 323-345



- 27) Kothari, S., 2000, "Capital Market Research in Accounting", **Paper Prepared for The Journal of Accounting & Economics Conference** in April. 28-29, 2000.
- 28) Lev, B., 1989, "On The Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions From Tow Decades of Empirical Research", **Journal of Accounting Research**, (Vol. 27. Supplement), PP 153-192.
- 29) Lev, B., and, Ohlson, J., 1982, "Market-Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, and Extension", **Journal of Accounting Research**, (Vol.20, Supplement), PP 249-322.
- 30) Lev, b., and, Zarowin, P., 1999, "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them", **Working Paper**, New York University.
- 31) Livant, J., and, Zarowin, P., 1990, "The Incremental Information Content of Cash – flow Components", **Journal of Accounting & Economics**, (Vol. 13), PP 25 –46.
- 32) Lo, K., and, Lys, T, 1999, "The Ohlson Mode: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications", **Working Paper**, University of British Columbia.
- 33) Lo, K., and, Lys, T., 2000, "Bridging The Gap Between Value Relevance and Information Content", **Working Paper**, University of British Columbia.
- 34) Loftus, J., and, Sin, S., 1997, "The Role of Current and Non-Current Accruals in the Relation between Stock Returns and Earnings", **Accounting and Finance**, (Vol.37, No.2), PP 147-161.
- 35) Moehrl, S., et al. 1999, "Are Cash Earnings Disclosures Valuable", **Working Paper**, University of Missouri-St. Louis.
- 36) Ohlson, J., 1995, "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity valuation", **Contemporary Accounting Research**, (Vo. 11, No.2, Spring), PP 661-687.
- 37) Ota, K., 2000, "The Impact of Valuation Models on Value Relevance Studies in Accounting: A Review of theory and Evidence". **Working Paper**, The Australian National University.
- 38) Rayburn, J., 1986, "the Association of Operation Cash Flow and Accruals with Security Returns", **Journal of Accounting Research**, (Vol. 24), PP 112-138.
- 39) Wilson, P., 1986, "The Incremental Information Content of the Accruals and Funds Components of Earnings after Controlling for Earnings", **The Accounting Review**, (Vo. 26), PP 293-321.

- 40) Wilson, P., 1986, "The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Date", **Journal of Accounting Research**, (Vol. 24), PP165 - 200.

**C- Others:**

- 1) Financial Accounting Standards Board, 1990, **Financial Accounting Standards, Statement of Cash Flows.**
- 2) International Accounting Standards Committee, 1995, **International Accounting Standards, (UK: IASC).**