



دراسة تحليلية للعلاقة بين جودة التقارير المالية واستراتيجيات التداول

في سوق الأوراق المالية المصرية

Analytical Review of The Relationship Between Financial Reports Quality and Trading Strategies in The Egyptian Stock Exchange Market

أ/ حمزة علي صبحي حسن
Hamza_Ali@foc.cu.edu.eg

د / حسن عبد العال حامد
مدرس المحاسبة المالية
كلية التجارة - جامعة القاهرة

أ.د / أحمد محمد أبو طالب
أستاذ المحاسبة المالية
كلية التجارة - جامعة القاهرة

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ
المجلد الثامن . العدد الرابع عشر- الجزء الأول
يوليو ٢٠٢٢م

رابط المجلة : <https://csj.journals.ekb.eg>

ملخص البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل النتائج السلبية المحتملة لضعف جودة التقارير المالية على استراتيجيات التداول التي يتبعها المستثمرون، حيث أنه قد ينتج عن التقارير المالية ذات الجودة المنخفضة إشارة عن احتمالية وجود أرباح وحتى يتأكد المستثمرون من توقعاتهم بشأن القيم الحقيقية يتطلب ذلك المزيد من الوقت، مما يؤدي إلى طول الفترة الزمنية حتى تعكس الأسعار القيمة الحقيقية للأسهم. فإذا كانت فترة تصحيح الأسعار المتوقعة طويلة، فإن تكاليف الاحتفاظ المتوقعة يمكن أن تفوق العائد المتوقع وتمنع المستثمر من متابعة استراتيجية القيمة. وبالتالي، فإن التكاليف المرتبطة بانخفاض جودة التقارير المالية تقلل من رغبة المستثمرين في اتباع استراتيجيات التداول التي تعتمد على مراجعة الأرباح للوصول إلى القيم الحقيقية لتصحيح الأسعار (استراتيجية القيمة)، ومن ناحية أخرى فإن الجودة الضعيفة للتقارير المالية من المرجح أن تجعل إستراتيجية الزخم Momentum Strategy أكثر ربحية بسبب انخفاض تكاليف الاحتفاظ، وبالتالي فمن المتوقع أن تكون استراتيجيات الزخم خيارًا أكثر جاذبية للمستثمرين على المدى القصير عندما تكون التقارير المالية ذات جودة منخفضة.

الكلمات المفتاحية: جودة التقارير المالية، استراتيجية الزخم، استراتيجية القيمة، تكلفة الاحتفاظ.

Abstract:

This paper aims to provide an analytical review, about the possible negative consequences of poor financial reports quality, on the trading strategies that investors follow in the Egyptian stock exchange market. Hence, lower financial reports quality may result in the possibility of having profits. Consequently, investors require more time to confirm their expectations about the intrinsic or book value, resulting in a longer period for prices to reflect the intrinsic value of the shares. If the stock expected price adjustment period is long, the expected holding cost can exceed the expected return and prevent the investor from pursuing a value strategy. On the one hand, the costs associated with the low quality of financial reports reduce the willingness of investors to follow trading strategies that depend on reviewing profits to reach intrinsic value for price correction (value strategy). On the other hand, poor quality of financial reports is likely to make the momentum strategy more profitable due to its lower holding costs. Accordingly, momentum strategies are expected to be a more attractive option for investors in the short term when the financial reports are of low quality.

Keywords: financial reporting quality, momentum strategy, value strategy, holding cost.

١/١ مقدمة البحث :

لقد أدى انخفاض جودة التقارير المالية إلى ظهور بعض الفجوات التي لم ينتج عنها فقط خسائر للمستثمرين، بل أيضاً أدت إلى انخفاض الثقة في النظام المالي، وتوضح هذه الفجوات التحديات التي يواجهها المحللون وكذلك التكاليف المحتملة للفشل في التعرف على الممارسات التي تؤدي إلى تقارير مالية مضللة أو غير دقيقة، وبالتالي أصبح مستخدمو البيانات المالية القادرين على تقييم جودة التقارير المالية بدقة في وضع أفضل لتجنب الخسائر، حيث يمكن أن يوفر الإفصاح لهؤلاء المستخدمين إشارات عن تقارير مالية سيئة الجودة.

يشير استطلاع أجرته Ernst & Young عام ٢٠١٣ على أكثر من ٣٠٠٠ عضو مجلس إدارة ومسؤول تنفيذي ومدير وموظفين آخرين في ٣٦ دولة في جميع أنحاء أوروبا والشرق الأوسط والهند وأفريقيا إلى أن ٢٠٪ من المشاركين قد شهدوا تلاعباً (مثل المبالغة أو التقليل من رقم المبيعات عن القيمة الحقيقية لها) في شركاتهم، وكان ٤٢٪ من أعضاء مجلس الإدارة وكبار المديرين على دراية بنوع التلاعب في التقارير المالية في شركاتهم (Ernst & Young, 2013).

كما أنه في دراسة استقصائية أخرى شملت ١٦٩ من كبار المسؤولين الماليين في الشركات الأمريكية العامة أنهم يعتقدون، في المتوسط، أنه في أي فترة معينة، تدير حوالي ٢٠٪ من الشركات الأرباح لتحريف الأداء الاقتصادي، وبالنسبة لمثل هذه الشركات، فإن ١٠٪ من أرباح السهم الواحد تتم إدارته بشكل نموذجي (D.Dichev, Graham, Harvey, & Rajgopal, 2013)، توفر التقارير المالية عالية الجودة معلومات مفيدة لاتخاذ القرار، إذا كانت تتصف معلوماتها بصفة الملائمة وتمثل بصدق وعدالة الواقع الاقتصادي لأنشطة الشركة خلال فترة التقرير.

٢/١ مشكلة البحث Research Problem:

إن المعلومات عالية الجودة حول التدفقات النقدية المستقبلية للشركة تعمل على تخفيض معدل الخصم، وتؤدي إلى انخفاض متوسط عوائد الأسهم في المستقبل. والأساس الذي تقوم عليه هذه العلاقة يكمن في أن المعلومات الأدق تعمل على التقليل من عدم تناسق المعلومات والتقليل من مخاطر التقدير، وبالرغم من منطقية هذه العلاقة، إلا أن نتائج الدراسات السابقة اختلفت حول تأثير اختلاف جودة المعلومات على عوائد الأسهم المستقبلية (Lyle, 2019).

إن انخفاض جودة التقارير المالية يتبعه طول الوقت اللازم لتصحيح الأسعار في الشركات ذات القيمة. لذلك فإن جودة التقارير المالية الضعيفة تجعل المستثمرون الذين يستهدفون الاستثمار قصير الأجل أقل عرضة للاستثمار في الأسهم ذات القيمة (التي يقل سعرها السوق عن القيمة الحقيقية لها)، والأرجح أن يستثمروا في الأسهم باتباع استراتيجية الزخم، التي تكون عوائدها قصيرة الأجل بطبيعتها. كما أن لجودة التقارير المالية دوراً في التأثير ليس فقط على عوائد استراتيجيات التداول، ولكن أيضاً على تكاليف الاحتفاظ بالأوراق المالية. حيث تؤدي جودة التقارير المالية الضعيفة إلى زيادة مقدار الوقت الذي يحتفظ به مستثمر ما بأحد الأسهم ذات القيمة، مقارنة بمقدار الوقت الذي يحتفظ به المستثمر المتبع لاستراتيجية

الزخم، وبناء على ما سبق فعند انخفاض جودة التقارير المالية سوف يتبع المستثمر استراتيجية الزخم عند تكوين محفظة الأوراق المالية. وهو ما يتماشى مع النتيجة القائلة بأن ضعف جودة التقارير المالية يقلل من العوائد الناتجة عن استراتيجية القيمة للمستثمر من خلال زيادة تكاليف الاحتفاظ بالأسهم لفترة أطول.

مما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

ما هو دور جودة التقارير المالية في التأثير على المستثمرين في أسواق المال على تبنيهم لاستراتيجية تداول معينة في سوق الأوراق المالية؟ وهل انخفاض جودة التقارير المالية يجعل المستثمرون يفضلون استراتيجيات التداول قصيرة الأجل مثل استراتيجية الزخم عن استراتيجيات التداول طويلة الأجل مثل استراتيجية القيمة؟

٣/١ هدف البحث:

يهدف البحث إلى معرفة أثر جودة التقارير المالية على اختيار المستثمرين في سوق الأوراق المالية لاستراتيجية تداول معينة.

ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- ١- التعرف على مفهوم جودة التقارير المالية وجودة الأرباح وكيفية قياسهم والاستدلال عليهم.
 - ٢- التعرف على أنواع استراتيجيات الاستثمار وتكوين محافظ الأوراق المالية وخصائص كل منها.
 - ٣- معرفة تأثير محددات جودة التقارير المالية على اتباع المستثمرين لاستراتيجية تداول معينة.
- تحديد وتقويم أوجه القصور في جودة المعلومات التي تنتجها التقارير المالية من أجل تلبية احتياجات المستثمرين ورفع كفاءة أسواق المال.

٤/١ خطة البحث :

لتحقيق هدف البحث، سوف يتناول الباحث بالدراسة والتحليل الأبعاد التالية:

- التفرقة بين جودة الأرباح وجودة التقارير المالية.
- أساليب قياس جودة التقارير المالية.
- استراتيجيات التداول في سوق الأوراق المالية، وتأثيرها بجودة التقارير المالية.

٣- التفرقة بين جودة الأرباح وجودة التقارير المالية.

١/٢ جودة الأرباح "Earnings Quality":

هناك العديد من العوامل التي يعتمد عليها تعريف جودة الأرباح، تشمل هذه العوامل خصائص نموذج عمل الشركات، وخصائص نظام التقارير المالية الذي تطبقه الشركات، وخبرة المراجعين، أو أهداف وحوافز المديرين عند اتخاذهم خيارات إعداد التقارير (Menicucci, 2020).

ورغم الإجماع على عدم وجود تعريف محدد لجودة الربح، فإنه يمكن الإشارة إليه بأن يكون رقم الربح خالياً من أي تحريف أو تضليل بالشكل الذي يساعد على اتخاذ قرار سليم (كمال، ٢٠١٧)، وبمعنى آخر تشير جودة الأرباح إلى كفاية واستمرارية الأرباح، وقد أشار (Menicucci, 2020) أن الأرباح عالية الجودة تشير إلى المستوى الكاف من العائد على الاستثمار والناتج من الأنشطة المستمرة التي من المحتمل أن تكون الشركة قادرة على الاحتفاظ بها في المستقبل، حيث تساهم الأرباح المستدامة التي توفر عائداً مرتفعاً على الاستثمار في ارتفاع قيمة الشركة وأوراقها المالية (Ciesielski, Henry, & Selling, 2019).

وبالتالي فهناك ثلاث خصائص يجب ملاحظتها حول تعريف (Menicucci, 2020) لجودة الأرباح. أولاً، جودة الأرباح مشروطة بمدى ملاءمة المعلومات المتاحة للقرار، وبالتالي، فإن مصطلح "جودة الأرباح" وحده لا معنى له لأنه لا يمكن تعريفه إلا في سياق قرار محدد. ثانياً، تعتمد جودة الأرباح المفصح عنها على مدى دقتها حول الأداء المالي للشركة، ثالثاً، يتم تحديد جودة الأرباح بشكل مشترك من خلال ارتباط الأداء المالي بالقرار وقدرة النظام المحاسبي على قياس ذلك الأداء.

٢/٢ جودة التقارير المالية "Financial Reporting Quality":

هناك اتفاق بين الباحثين على أن جودة التقارير المالية تتمثل في مدى دقة ومصداقية المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وخلوه من الأخطاء الجوهرية، وإعداده وفقاً للمعايير المحاسبية (النجار، ٢٠١٦)، وسلامة الإفصاح عنه وتوصيله بكل شفافية وبدون تشويش أو تضليل لمستخدمي التقارير المالية، بالإضافة إلى توافر خصائص جودة المعلومات المحاسبية حتى تعكس تلك التقارير الأداء الاقتصادي الحقيقي للمنشأة خلال فترة معينة، وتؤدي إلى اتخاذ المستثمرين لقرارات رشيدة (قراييل، ٢٠١٨). ويجب تحقيق التوازن بين الهدف المتمثل في توفير المعلومات التي يتم إنتاجها بسرعة كافية لتكون في الوقت المناسب وبالتالي ملائمة، وفي نفس الوقت ليس بالسرعة التي يسببها تحدث الأخطاء. كذلك يجب تحقيق التوازن بين الهدف المتمثل في تقديم معلومات كاملة، ولكنها ليست شاملة ومفصلة لدرجة أن يتم تضمين المعلومات غير الجوهرية أو التي ليست ذات أهمية نسبية. وأخيراً تنتج المعلومات عالية الجودة عندما يتم إجراء هذه التوازنات وغيرها بطريقة ماهرة وحيادية (Ciesielski, Henry, & Selling, 2019).

بناءً على ما سبق، فإن مصطلح جودة المحاسبة أعم وأشمل من جودة التقارير المالية، وأن جودة المعلومات المحاسبية، وجودة الربح يمثلان عنصران أساسيان لجودة التقارير المالية، فالأول يعكس الإطار الخارجي والوصفي لجودة التقارير المالية، والثاني يعكس الإطار الداخلي والكمي لجودة التقارير المالية. مع ضرورة الإشارة إلى أنه توجد مؤشرات كمية أخرى للتعبير عن جودة التقارير المالية منها التحفظ المحاسبي والقيمة الملائمة. أما جودة المعايير وجودة الإفصاح يمكن اعتبارهما وسائل يمكن من خلالها تحقيق جودة التقارير المالية (كمال، ٢٠١٧).

شكل رقم (١): مصفوفة توضح العلاقة بين جودة التقارير المالية وجودة الأرباح

		جودة التقارير المالية	
		منخفضة	مرتفعة
جودة الأرباح	مرتفعة	جودة التقارير المالية المنخفضة تعيق تقدير جودة الأرباح وتعيق تقييم الشركة	جودة أرباح مرتفعة ↓ • استدامة النشاط. • عائد كافي.
	منخفضة	جودة التقارير المالية المنخفضة تعيق تقدير جودة الأرباح وتعيق تقييم الشركة • مثل إثبات عمليات وهمية	جودة أرباح منخفضة ↓ • عدم استمرارية. • عائد غير كافي.

المصدر: (Ciesielski, Henry, & Selling, 2019) بتصريف من الباحث.

من الشكل السابق قد توفر التقارير عالية الجودة معلومات مفيدة، ولكن هذه المعلومات تعكس أرباح غير مستدامة (أي ذات جودة أرباح منخفضة)، مثلاً لأن الشركة تتوقع عدم إمكانية تكرار بعض أنشطتها، أو انخفاض مستوى العائد على الاستثمار في المستقبل، ولكن غالباً ما يحدث ضعف في جودة التقارير بالتزامن مع ضعف جودة الأرباح، على سبيل المثال، يتم اتخاذ خيارات محاسبية صارمة aggressive لإخفاء الأداء الضعيف في الفترات الحالية مع توقع عدم إمكانية تكرار بعض الأنشطة، أن تكون جودة تقارير ضعيفة مع أرباح عالية الجودة مثلاً بسبب عدم كفاءة الأنظمة الداخلية، أو عند اتباع الشركة ذات الأداء الجيد لخيارات محاسبية "متحفظة" conservative مع توقع استدامة العمليات الاستثمارية، وبالتالي فالعلاقة بين التقارير المالية عالية الجودة والأرباح عالية الجودة قد تكون علاقة طردية أو عكسية، وفي النهاية، فإن الخيار الأمثل والأفضل هو إعداد تقارير مالية غير متحيزة، لأن التقارير المالية المتحيزة تؤثر سلباً على قدرة المستخدم على تقييم الشركة.

٤ - قياس جودة التقارير المالية:

يمكن تقسيم مؤشرات الاستدلال على جودة التقارير المالية وقياسها وفقاً للدراسات السابقة إلى قسمين أساسيين: الأول: القياس الوصفي حيث الاستدلال على جودة التقارير المالية من خلال مدى توافر الخصائص الوصفية لجودة المعلومات المحاسبية المنصوص عليها في الإطار المفاهيمي الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولي (IASB)، والقسم الثاني: القياس الكمي من خلال النماذج والمؤشرات الكمية التي يمكن من خلالها الاستدلال على جودة محتوى ومضمون التقارير المالية. وفيما يلي سوف يقوم الباحث بتناول كلا القسمين:

١/٣ الخصائص الوصفية لجودة للمعلومات المحاسبية

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولي (IASB) الإصدار الأول للإطار المفاهيمي للتقارير المالية عام ١٩٨٩، وقام بمراجعته وتعديله جزئياً وإعادة إصداره عام ٢٠١٠، ومؤخراً في مارس ٢٠١٨ قام المجلس بالإصدار النهائي للإطار المفاهيمي كأداة عملية للمساعدة على تطبيق وتطوير المعايير بعد استكمال مراجعته وإضافة بعض التحسينات (IASB, 2018)، ولقد قسّم الإطار المفاهيمي في الفصل الثاني منه الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة إلى خصائص أساسية وأخرى ثانوية أو داعمة.

فحتى تكون المعلومات المالية مفيدة (ذات جودة عالية)، يجب أن تكون ملائمة وأن تعبر بصدق عما تستهدف التعبير عنه (الخاصيتين الأساسيتين)، ويتم تعزيز الفائدة من تلك المعلومات المالية إذا كانت قابلة للمقارنة، وقابلة للتحقق من صحتها، ويتم توفيرها في الوقت المناسب، وقابلة للفهم (الخصائص الثانوية) (IASB, 2018).

ويمكن عرض الخصائص الوصفية لجودة للمعلومات المحاسبية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١): الخصائص الوصفية لجودة للمعلومات المحاسبية

الخصائص الأساسية لجودة المعلومات المحاسبية	
الملائمة:	قدرة المعلومات على إحداث فرق في القرارات التي يتخذها المستخدمون، ويكون للمعلومات المالية قيمة تنبؤية وتأكيدية إذا استخدمت كمدخلات للتنبؤ بالنتائج المستقبلية، وكان لها دور في تقويم النتائج.
التمثيل الصادق:	وهي أن يتوافر في المعلومات ثلاثة خصائص هي أن تكون كاملة وحيادية وخالية من الأخطاء

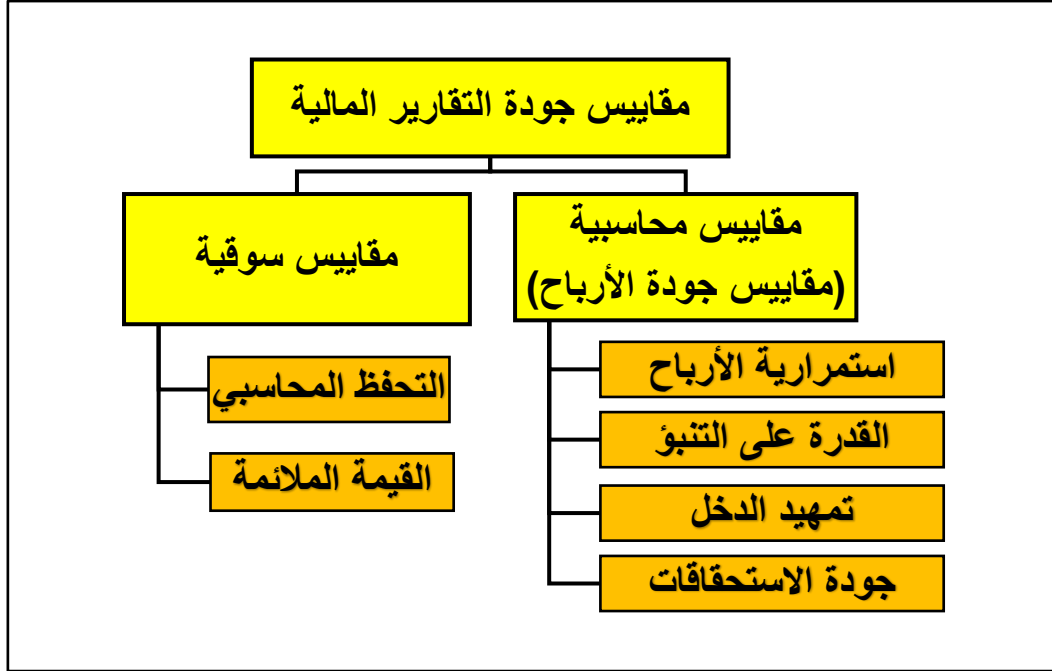
الخصائص الأساسية لجودة المعلومات المحاسبية	
الخصائص الثانوية لجودة المعلومات المحاسبية	
القابلية للمقارنة:	المدى الذي يتم فيه المحاسبة عن المعاملات الاقتصادية المماثلة بشكل متشابه، ويتم المحاسبة عن المعاملات غير المتشابهة بشكل مختلف.
القابلية للتحقق:	تكون المعلومات قابلة للتحقق عندما تتفق آراء الأشخاص المؤهلين حول المعلومات الواردة بالتقارير المالية
التوقيت المناسب:	وتعني إتاحة المعلومات لصانعي القرار في الوقت المناسب لتكون المعلومات قادرة على التأثير على قراراتهم
القابلية للفهم:	تكون المعلومات قابلة للفهم إذا تم تصنيفها وتمييزها وعرضها بوضوح ودقة مما يجعلها مفهومة للمستخدمين الذين هم على دراية معقولة بالأعمال والأنشطة الاقتصادية والمحاسبية (IASB, 2018)، وبالتالي فإن القابلية للفهم لا تتعلق فقط بخصائص ذات المعلومة وعرضها، وإنما تتعلق أيضاً بمستوى التعليم والإدراك وكمية المعلومات السابقة المتوفرة لدى مستخدمي التقارير المالية.

المصدر: إعداد الباحث

ولقد استخدمت الدراسات السابقة (المقروس و الفرجاني، ٢٠١٥) (McDaniel, Martin, & Maines, 2002) خصائص جودة المعلومات المحاسبية كمقياس مباشر للاستدلال على جودة التقارير المالية من خلال القياس الوصفي عن طريق قوائم الاستقصاء، حيث إن توافر الخصائص الأساسية والثانوية للمعلومات الواردة في التقارير المالية طبقاً للإطار المفاهيمي الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولي (IASB) يعد مؤشراً على جودة تلك التقارير (مسعود، ٢٠٢٠).

٢/٣ القياس الكمي لجودة التقارير المالية:

شكل رقم (٢): مقاييس جودة التقارير المالية



المصدر: إعداد الباحث

١/٢/٣ المقاييس المحاسبية لجودة التقارير المالية (مقاييس جودة الأرباح)

لقد اهتم الكثير من الباحثين مؤخراً بجودة الأرباح كمؤشر لجودة التقارير المالية وتمثلت جهودهم في إيجاد طريقة مناسبة ودقيقة لتقييمها، وفي سبيل ذلك تم تطوير العديد من الطرق لقياسها، إلا أن الصعوبة الأساسية عند قياس جودة الأرباح هي وجود عدد كبير من المقاييس المستخدمة في الدراسات السابقة، مع عدم وجود طريقة مقبولة قبولاً عاماً، ولقد استخدمت الدراسات السابقة أربعة مداخل عامة لاشتقاق مقاييس جودة الأرباح هي (Menicucci, 2020):

المدخل الأول: يتعلق بخصائص السلاسل الزمنية للأرباح، والتي تتعلق بكيفية توزيع الربح بمرور الزمن، وما هي الخصائص الإحصائية لعملية توليد الأرباح، وتتأثر خصائص السلاسل الزمنية للأرباح بالبيئة الاقتصادية وتقلب العمليات التشغيلية، والأنظمة المحاسبية المستخدمة، ويبحث هذا المدخل في كيفية الاستدلال على جودة الأرباح من الخصائص الرئيسية الثلاثة وهي: الاستمرارية، والقدرة على التنبؤ، والتغير/ التدذب في الأرباح variability، وتمهيد الدخل.

المدخل الثاني: يعتمد على اشتقاق مقاييس لجودة الأرباح اعتماداً على العلاقة بين التدفقات النقدية، والاستحقاقات، والربح، كما يستخدم هذا النوع من المقاييس لتحديد مدى وجود إدارة أرباح.

المدخل الثالث: يعتمد في اشتقاق مقاييس لجودة الأرباح على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية المذكورة في الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة الدولي (IASB) وهي الملائمة والتمثيل الصادق، والقابلية للمقارنة والقابلية للتحقق، والتوقيت المناسب، والجدير بالذكر هنا أن هذه الخصائص لا يمكن قياسها بصورة منفردة للاستدلال على جودة التقارير المالية، ولكن غالباً ما يكون هناك مفاضلة بين خاصية وأخرى حسب الهدف من البحث.

المدخل الرابع: وهو مستمد من القرارات التنفيذية للإدارة، حيث يرتبط هذا المدخل بفكرة إدارة الأرباح وتأثير قرارات الإدارة على جودة الأرباح وبالتالي على جودة التقارير المالية، حيث هناك نوعان من القرارات التي تؤثر على جودة الأرباح: الأول: مقدار التقديرات التي تتطلبها معايير المحاسبة المستخدمة، والثاني: مدى المزايا والاستفادة التي تحصل عليها الإدارة من وراء الأحكام والتقديرات التي يتم اتخاذها.

ومن الجدير بالذكر أن المداخل الأربعة تتداخل مع بعضها البعض، فعلى سبيل المثال قد تكون المقاييس القائمة على الخصائص النوعية هي نفسها المشتقة من خصائص السلاسل الزمنية للأرباح، كما يمكن استخدام بعض المقاييس القائمة على أساس الاستحقاق لتحديد مقدار إدارة الأرباح في القرارات التنفيذية.

٢/٢/٣ المقاييس السوقية لجودة التقارير المالية

١/٢/٢/٣ التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism

أكدت العديد من الدراسات أنه يمكن الحكم على جودة التقارير المالية من خلال قياس مستوى التحفظ المحاسبي المتبع عند إعداد تلك التقارير، وذلك باعتباره من أهم المبادئ المحاسبية التي لها تأثيراً كبيراً على ملاءمة ومصداقية المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية واستخدمت في ذلك العديد من النماذج التي يمكن من خلالها قياس مستوى التحفظ المحاسبي، وقد اختلفت المقاييس المقدمة من حيث الأساس الذي تستند عليه، فهناك مقاييس استندت على القيمة الدفترية لصافي الأصول، وأخرى على الاستحقاقات والأرباح المحاسبية وغيرها استندت على العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم. كما تعددت المقاييس المقترحة من حيث مقاييس للتحفظ المحاسبي على مستوى كل منشأة ومقاييس التحفظ المحاسبي على مستوى منشآت الأعمال ذات الطبيعة المماثلة (كمال، ٢٠١٧). وفيما يلي عرض لبعض هذه النماذج:

لقد تعددت نماذج قياس التحفظ، فيعد نموذج (Basu, 1997) أكثر المقاييس شيوعاً لقياس التحفظ المحاسبي الشرطي (محمد، ٢٠٢٠) ويقوم على أساس عدم التماثل في توقيت الاعتراف بالأرباح والخسائر، حيث يعتمد نموذج (Basu, 1997) على العلاقة بين عوائد الأسهم السوقية والأرباح المحاسبية، فيعتبر عائد السهم السنوي هو المتغير المستقل، في حين أن ربحية السهم تمثل المتغير التابع،

ولهذا يسمى بنموذج الانحدار العكسي Reverse regression، حيث يقيس النموذج الأنباء غير السارة والأنباء السارة بإشارة العوائد السوقية للسهم، فإذا ظهرت العوائد بإشارة سالبة دل ذلك على وجود أنباء غير سارة، وبالتالي إذا كانت إشارة هذه العوائد موجبة فهذا يدل على وجود أنباء سارة، ولقد حاول نموذج (Ball & Shivakumar, 2006) بمعالجة العيوب الموجهة لنموذج (Basu, 1997) مثل قيامه على فرضية كفاءة السوق، واعتماده على متغيرات سوقية يؤدي التحديد غير الدقيق لها إلى نتائج غير صحيحة في الاستدلال على التحفظ المحاسبي، وذلك باعتداده على متغيرات غير سوقية، فيعتمد في قياس التحفظ المحاسبي على تأثير عدم تماثل معايير التحقق عند الاعتراف بالمكاسب المحتملة والخسائر المحتملة على المستحقات، ففي ظل التحفظ المحاسبي واختلاف توقيت الاعتراف بالمكاسب المحتملة والخسائر المحتملة فإن ذلك ينعكس بالتخفيض في الأرباح الحالية دون التأثير على التدفقات النقدية وعلى نشأة مستحقات غير محققة نتيجة الخسائر المحتملة في مقابل تأجيل الاعتراف بالمكاسب المحتملة؛ حتى تتحقق وتنعكس على التدفقات النقدية طبقاً للأساس النقدي، ومن ثم تأسس فكرة نموذج (Ball & Shivakumar, 2006) على العلاقة العكسية بين الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، ولقد قام (Khan & Watts, 2009) بتطوير نموذج (Basu, 1997) حيث يقوم على أساس قياس العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم مع الأخذ في الاعتبار خصائص المنشأة والتي تمثلت في حجم منشأة الأعمال معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لحقوق الملكية، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لصافي الأصول، والرافعة المالية معبراً عنها بنسبة الالتزامات طويلة وقصيرة الأجل إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية.

١/١/٢/٢/٣ التحفظ المحاسبي وجودة التقارير المالية

أثار مفهوم التحفظ المحاسبي جدلاً واسعاً بين الباحثين، فقد أشارت دراسة (Ruch & Taylor, 2015) إلى أن هناك اختلافاً حول ما إذا كان ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي يؤدي إلى ارتفاع جودة التقارير المالية، أم يؤدي إلى تخفيضها، فالبعض (Gigler, Kanodia, & Sapra, 2009) (Gokmen, 2013) (Zhong & Li, 2017) يرى أن التحفظ المحاسبي يؤثر سلباً على جودة المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية ويساهم في خلل بعض الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية كالحياضية والقابلية للمقارنة والملائمة، مما ينتج عنه انخفاض القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية بشأن العوائد المستقبلية، والتي يعتمد عليها المحللون الماليون في تحليل القوائم المالية، والبعض الآخر (Watts, 2003) (حمدان، ٢٠١١) (محمد، ٢٠٢٠) يرى وجود علاقة طردية بين ممارسة التحفظ وجودة المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية.

فعلى سبيل المثال أشار (Gokmen, 2013) إلى أن تبني المنشآت للسياسات المحاسبية المتحفظة يؤدي إلى تقييد محتوى المعلومات ويقلل من قدرتها على التنبؤ بالمستقبل، وانخفاض القيمة الملائمة للأرباح خاصة في المنشآت التي تتزايد فيها نفقات البحوث والتطوير مما يزيد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، فالتحفظ يؤثر على حيادية التقارير المالية، وقد يؤدي إلى تقييم غير دقيق لحقوق الملكية (Zhong & Li, 2017)، بالإضافة إلى إن تبني المنشآت للسياسات المحاسبية المتحفظة قد يؤدي

إلى ترجيح مصلحة الدائنين (Ruch & Taylor, 2015) على مصلحة المساهمين الأمر الذي يترتب عليه زيادة تكاليف الوكالة وانخفاض القيمة الملائمة للأرباح (Gigler, Kanodia, & Sapr, 2009).

كما أن ممارسة المنشأة لسياسات محاسبية متحفظة مع زيادة معدل نمو الاستثمار يؤدي إلى خفض الأرباح ومعدلات العائد المحاسبية، مما يؤدي إلى تكوين احتياطات سرية، وتقوم الإدارة باستخدام الاحتياطات السرية تلك عند انخفاض معدل النمو في الاستثمار من أجل إظهار أرباح ومعدلات عائد أعلى (Penman & Zhang, 2002)، فالتحفظ المحاسبي يرتبط سلباً باستمرارية الأرباح ويسهل عملية إدارة الأرباح، وهو ما يدعو إلى التشكيك في جودة واستدامة هذه الأرباح، حيث أن التغيير في الاستثمار والتأثير على الأرباح ومعدلات العائد مؤقت، وبالإضافة لما سبق، يؤدي أيضاً التحفظ المحاسبي إلى مقابلة الإيرادات في الفترة الحالية مع بعض المصروفات التي تخص فترات قادمة مما ينتج عنه انخفاض الربح في الفترة الحالية، كما أن الاحتياطات السرية المكونة قد تستخدمها الإدارة استخداماً انتهازياً لإدارة الأرباح، وبالتالي يصعب الاعتماد على ربح الفترة الحالية للتنبؤ بالأرباح ومستوى الأداء في المستقبل، الأمر الذي يشير إلى إعداد تقارير مالية مضللة وانخفاض جودة تلك التقارير مما يؤثر على قرارات المستثمرين بالسلب (Ruch & Taylor, 2015).

وعلى الجانب الآخر، تظهر وجهة نظر معاكسة لما سبق، فهناك العديد من الدراسات (حمدان، ٢٠١١) (Farhangdoust & Sayadi, 2020) (محمد، ٢٠٢٠) (حماد، ٢٠١٨) التي أكدت وجود علاقة طردية بين مستوى التحفظ المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية، فلقد عرف (Watts, 2003) الأرباح عالية الجودة على أنها تلك التي "يتم التوصل إليها بموجب قواعد المحاسبة المتحفظة أو التطبيق المتحفظ للقواعد المحاسبية الملائمة"، وأشار إلى أن التحفظ المحاسبي يعتبر خاصية مقبولة، وذلك بسبب أنه يحد من سلوك الإدارة الانتهازي، وبالتالي فإن التحفظ المحاسبي من شأنه تحسين جودة التقارير المالية، على أساس أنه يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة ومستخدمي القوائم المالية ولقد أشار (Francis, Hasan, & Wu, 2013) إلى أن منشآت الأعمال التي تتميز تقاريرها المالية بممارسات محاسبية أكثر تحفظاً قبل فترة الأزمة المالية لم تعاني من انخفاض عوائد الأسهم خلال الفترة التالية للأزمة المالية، وذلك لأن زيادة مستوى التحفظ المحاسبي أدى إلى الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وأن التحفظ المحاسبي يعتبر آلية حوكمة فعالة تخفف من مخاطر عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة. وهذا دليل على جودة المعلومات الواردة بالقوائم المالية، كما أشارت دراسة (حمدان، ٢٠١١) إلى أنه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي كلما أدى ذلك إلى الانخفاض الجوهرى في التلاعب بالأرباح باستخدام الاستحقاقات، ولكن قد تلجأ الإدارة هنا إلى محاولة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

مما سبق يرى الباحث أن ممارسة التحفظ المحاسبي كما أن له بعض المنافع فإن له تكاليف، وبالتالي على كل منشأة ممارسة التحفظ بما يعظم من تلك المنافع ويحد من تكاليفه، فإن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى التقليل من ممارسة الإدارة للسلوك الانتهازي من خلال إدارة الأرباح ولكن بشرط أن يكون هناك مراقبة فعالة على استخدام الإدارة للاحتياطات السرية المكونة من خلال المراجع الخارجي، كما أن التحفظ المحاسبي يعمل على التقليل من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف ذات المصلحة ولكن فيما يتعلق بالخسائر (الأخبار السيئة المتوقعة) ولكن لا يزال هناك عدم تماثل للمعلومات فيما يتعلق

بالإيرادات (الأخبار الجيدة) المتوقعة ولم تفصح عنها الإدارة بسبب ممارسة التحفظ المحاسبي، وبالتالي يجب الإفصاح عن تلك الأخبار الجيدة في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وأخيراً، أن المبالغة في ممارسة السياسات المحاسبية المتحفظة من شأنه إظهار الأرباح بأقل من حقيقتها، كما أن التراخي في تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة يؤدي إلى تضخيم الربح بأكثر مما ينبغي.

Value Relevance القيمة الملائمة ٢/٢/٢/٣

تعتبر القيمة الملائمة من أكثر مقاييس جودة الأرباح القائمة على السوق شيوعاً، حيث يتناول مفهوم القيمة الملائمة تأثير انعكاس المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للسهم، كما يمكن تعريفها على أنها قدرة الأرباح على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم (دردير، طارق، و فريد، ٢٠٢٠، Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2004)، لذلك فإن وجود علاقة ارتباط قوية بين الأرباح المحاسبية وتغيرات أسعار الأسهم - وهو ما يدل على ارتفاع جودة الأرباح - يُمكن المستثمرين من الاعتماد أكثر على الأرباح المحاسبية لتقييم الشركة، وتكون الأرباح المحاسبية ذات قيمة ملائمة (أي أن يكون له علاقة ارتباط قوية مع أسعار الأسهم) فقط إذا كان الرقم يعكس المعلومات الملائمة للمستثمرين في تقييم الشركة ويتم قياسه بشكل موثوق بما يكفي لينعكس في أسعار الأسهم، (Barth, Li, & McClure, 2021).

ويتم تقدير القيمة الملائمة على أساس قدرة المعلومات المحاسبية في التأثير على القرارات المتخذة في سوق الأوراق المالية ويظهر هذا التأثير من خلال تغيرات أسعار الأسهم أو رد فعل السوق متمثلاً في عوائد الأسهم على نشر المعلومات المحاسبية أو علم المستثمرين بها (دردير، طارق، و فريد، ٢٠٢٠)، ويمكن قياس القيمة الملائمة من خلال القوة التفسيرية لمعاملات انحدار المتغيرات المستقلة، حيث يفترض أن سعر السهم (المتغير التابع) يمثل القيمة السوقية للشركة، بينما الأرقام المحاسبية (المتغير المستقل) تمثل قيمة الشركة القائمة على أساس الإجراءات المحاسبية؛ وعندما يكون كلا المفهومين مرتبطين بقوة؛ أي أن التغيرات في المعلومات المحاسبية يقابلها تغيرات في القيمة السوقية للشركة، فإنه يفترض أن معلومات الأرباح تقدم معلومات ملائمة ويمكن الاعتماد عليها (Barth, Li, & McClure, 2021).

٥- استراتيجيات التداول في سوق الأوراق المالية، وتأثيرها بجودة التقارير المالية

١/٤ استراتيجية الزخم (Momentum Investment strategy MIS)

يقصد باستراتيجية الزخم شراء الأسهم التي كان أداءها جيداً في الماضي (الأسهم الرابحة) خلال فترة من ثلاثة أشهر إلى اثني عشر شهراً والاحتفاظ بها لمدة من ثلاثة أشهر إلى اثني عشر شهراً، وبيع الأسهم الخاسرة في الماضي خلال نفس الفترة، حيث أن ذلك سيولد أرباحاً غير عادية خلال السنة الأولى، ولكن قد تبدأ هذه الأرباح بالتلاشي خلال السنتين التاليتين. (Jegadeesh & Titman, 1993) حيث تقوم استراتيجية الزخم على افتراض ثبات اتجاه العوائد.

وهناك العديد من الآراء التي فسرت استراتيجية الزخم لعل من أهمها:

١- أن الأسهم الرابحة تبقى رابحة نتيجة استمرار الربح السابق في حين الأسهم الخاسرة تبقى خاسرة نتيجة استمرار الخسارة السابقة لفترة معينة.

٢- تصرفات المستثمرين الذين يشترون أسهم الشركات الرابحة، ويبيعون أسهم الشركات الخاسرة، وبالتالي يتسببون في رفع الأسعار مؤقتاً أي أن سلوك المستثمرين هو الذي أدى إلى ارتفاع الأسعار وأن العائد الإيجابي قصير الأجل ناتج عن الأخبار الإيجابية.

٣- رد فعل السوق الناتج عن سرعة تدفق المعلومات قصيرة الأجل بين أوساط المستثمرين عن ربحية أو خسارة السهم، حيث أن المعلومات طويلة الأجل غير واضحة وتتسم بالغموض.

ولقد استقرت العديد من الدراسات السابقة (Fama & French, 2008) (عناوسة، العتيبي، و حمدان، ٢٠٠٩) (Bushee, Sunder, & Goodman, 2019) على أنه للاستدلال على اتباع المستثمر لاستراتيجية الزخم الاعتماد على تحليل بيانات عوائد الشركة خلال العام السابق.

٢/٤ استراتيجية القيمة (Value Investment strategy)

هي استراتيجية استثمار تتضمن اختيار الأسهم التي تُداول بأقل من قيمتها الحقيقية. حيث يهتم المستثمرون باتباع استراتيجية القيمة للأسهم التي يعتقدون أنها معروضة بأقل من قيمتها في سوق الأوراق المالية. ولأن السوق يتفاعل مع الأخبار الجيدة والسيئة، فإن ذلك يؤدي إلى تحركات أسعار الأسهم بشكل لا يرتبط بالأهداف أو السياسات أو القيمة الحقيقية للشركة حيث أن سعر السهم لشركة ما يمكن أن يتغير في حين تظل قيمة الشركة كما هي، وذلك قد يكون بسبب تفاعل السوق مع أخبار معينة، أو بسبب تغير ظروف العرض والطلب وبالتالي حدوث تقلبات الأسعار، وهو ما يوفر فرصة للربح عن طريق شراء الأسهم بأسعار مخفضة.

وحتى يتم اتباع استراتيجية القيمة يجب البحث والتدقيق وإجراء التحليل المالي بهدف العثور على هذه الأسهم وشرائها بسعر مخفض مقارنة بكيفية تقدير السوق لها حيث أن ذلك يؤدي إلى تحقيق مكاسب كبيرة على المدى الطويل، فالمستثمرون المتبعون لاستراتيجية القيمة عادة ما يستثمرون على الأجل الطويل وفي شركات ذات أداء مرتفع، وتختلف قراراتهم الاستثمارية عن جمهور المستثمرين.

تعد الأبحاث المحاسبية المعتمدة على بيانات أسواق الأوراق المالية أحد الاتجاهات الرئيسية في الأبحاث المحاسبية، والتي يجب أن تعكس الواقع العملي من ناحية قياس مدى المنفعة من المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار تبني استراتيجية تداول معينة للاستثمار في سوق الأوراق المالية وتأثير ذلك على مؤشرات أداء السوق، وطبقاً لهذا الاتجاه فإن منفعة المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في أسواق الأوراق المالية والمرتتبة على جودة التقارير المالية تقاس بمدى علاقة هذه المعلومات بالتقارير المالية بأسعار وعوائد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.

ويتم قياس استراتيجيات القيمة من خلال نسبة القيمة الحقيقية إلى السعر The Underlying Value-To-Price Ratios الذي يستخدمه المستثمرون في استراتيجيات القيمة الخاصة بهم، وحيث أنه من الصعب تحديد القيمة الحقيقية للسهم، فقد استقرت معظم الدراسات السابقة على أن الشركات التي لديها نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية book-to-market ratio مرتفعة يكون لديها عائدات أعلى على الأسهم في المستقبل (French & Fama, 1992) (Bushee, Sunder, & Goodman, 2019) بالإضافة إلى ذلك فإن جزءاً جوهرياً من العوائد الناتجة من إستراتيجيات القيمة يرتبط بالأرباح المستقبلية خلال فترة زمنية طويلة الأجل، ولذلك فسوف يتم قياسها من خلال نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية Book-To-Market Ratio.

٦- الدراسات السابقة:

١/٥ الدراسات التي تناولت جودة التقارير المالية واستراتيجيات تداول الأوراق المالية:

- ١- هدفت دراسة (عناوسة، العتيبي، و حمدان، ٢٠٠٩) إلى فحص فرضية استمرارية اتجاه الأرباح من أجل تحقيق أرباح غير عادية للمستثمرين، وهو الافتراض الذي تُبنى عليه استراتيجيات الزخم الاستثمارية Momentum Investment Strategy، وقد خلصت الدراسة إلى أن اتباع استراتيجية الزخم يؤدي إلى إمكانية تحقيق أرباح غير عادية أكبر من عوائد السوق التي يمكن الحصول عليها من اتباع استراتيجيات تداول أخرى، وأن الأرباح غير العادية لا تتأثر بالاختلاف في حجم المخاطر النظامية، وإنما تتأثر بالسلوك المالي للمستثمرين وردة فعلهم تجاه الأخبار والمعلومات. وهذا يدل على أن عوائد هذه الاستراتيجيات ليست ناتجة عن ارتفاع المخاطرة إنما ترجع لعدم كفاءة السوق، بالإضافة إلى أن أفضل استراتيجيتين من استراتيجيات الزخم هي ثلاثة أشهر سابقة مع الاحتفاظ بها لمدة ثلاثة وتسعة واثني عشر شهراً قادمة، واستراتيجية تسعة أشهر سابقة مع الاحتفاظ بها لمدة ثلاثة وتسعة واثني عشر شهراً قادمة.
- ٢- تناولت دراسة (Callen, Khan, & Lu, 2013) مدى تأثير اختلاف جودة التقارير المالية على سرعة الاستجابة لتعديل أسعار، وما إذا كان تأخير تعديل أسعار الأسهم الناتج عن جودة التقارير المالية يؤدي إلى زيادة عوائد الأسهم المتوقعة مستقبلاً، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات جودة الاستحقاقات الرديئة والبنود الخاصة Special items السلبية الكبيرة ترتبط جوهرياً بتأخير في تعديل أسعار الأسهم، أما فيما يتعلق بتأثير جودة التقارير على عوائد الأسهم فإن الشركات التي لديها تأخير في تعديل أسعار الأسهم فتوقعات عوائد أسهمها في المستقبل أعلى بنسبة ٥٪ من الشركات ذات جودة التقارير المرتفعة.
- ٣- اختبرت دراسة (Hsieh & RuHe, 2014) أثر المعلومات التنبؤية لحجم التداول لمؤشر عقود الخيارات على تحركات المؤشر في اليوم التالي وذلك في سوق الأوراق المالية بتايوان، من أجل دراسة قرارات التداول المختلفة للمستثمرين الذين لديهم معلومات خاصة ذات جودة مرتفعة، فضلاً عن استراتيجيات التداول التي يختارون تبنيها، بالإضافة إلى معرفة نوع المعلومات التي من المحتمل أن يستغلوها، وظروف السوق التي يختارون التداول فيها، وأشارت النتائج إلى امتلاك المستثمرين المؤسسيين الأجانب لمعلومات أكثر دقة حول توقعات المؤشرات المستقبلية لسوق الأوراق المالية،

- في حين يبدو أن المستثمرين الأفراد والمستثمرين المؤسسيين المحليين وصانعي السوق ليس لديهم تلك التوقعات المستقبلية عن مؤشرات سوق الأوراق المالية أو غير مطلعين عليها.
- ٤- بحثت دراسة (Zhai & Yutao Wang, 2016) في العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وقرار الاستثمار في رأس مال الشركة من منظور وظائف حوكمة المعلومات المحاسبية، وقد أظهرت النتائج أن العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وقرار الاستثمار في رأس مال الشركة تكون أكثر وضوحاً عندما تكون بيئة حوكمة الشركات سيئة، وتشير هذه النتائج إلى أن المعلومات المحاسبية عالية الجودة تخدم دوراً مهماً في الحوكمة، والتي يمكنها الإشراف على الإدارة ودفعها لتحسين خيارات استثمار رأس المال، وفي النهاية تعظيم مصالح المساهمين.
- ٥- هدفت دراسة (Maffett, 2017) إلى دراسة العلاقة بين التداول المؤسسي الذي يعتمد على معلومات ذات جودة مرتفعة وبين عدم شفافية التقارير المالية العامة للشركات، وذلك في ضوء العلاقة الإيجابية بين التغيرات في العوائد المستقبلية نتيجة الاحتفاظ بالأوراق المالية، تظهر النتائج أن العلاقة بين عدم شفافية التقارير والتداول القائم على المعلومات ذات جودة مرتفعة تختلف بشكل متوقع مع مدي الرغبة والحافز لدى المستثمرين من المؤسسات للحصول على المعلومات الخاصة. كما يشير التحليل الإحصائي إلى تقلب العوائد التي حققتها المؤسسات في الأسهم اعتماداً على تقارير مالية لا تتسم بالشفافية وهو ما يدل على الأهمية الجوهرية لتلك المعلومات الخاصة التي يجب أن تضمنها التقارير. وفي النهاية يجب الأخذ بعين الاعتبار أن التداول القائم على المعلومات يختلف بشكل كبير بين الأنواع المختلفة من المستثمرين وبيئة الإفصاح على المستوى الدولي، كما وجدت الدراسات السابقة أن ارتفاع درجة الشفافية في التقارير المالية يرتبط بانخفاض السيولة، حيث أن انخفاض السيولة قد يجعل من الصعب إخفاء المعلومات الخاصة التي يمكن الإفصاح عنها.
- ٦- اهتمت دراسة (بنحاس، ٢٠١٨) بمدى فعالية وكفاءة التقارير والقوائم المالية المنشورة في التأثير على قرارات الاستثمار الأجنبي بسوق الأوراق المالية بالدول النامية، وتوصلت الدراسة إلى أن نقص درجة المصادقية وعدم التحفظ في التقارير والقوائم المالية يؤدي إلى تدني مستوى جودة الإفصاح المحاسبي وبالأخص الإفصاح عن المعلومات التي تساعد على التنبؤ بمستقبل إداء الشركات وتوقعات الأرباح وتقدير درجة مخاطر الاستثمار في الأسهم، مما ينعكس سلباً على كفاءة السوق المالية وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- ٧- تناولت دراسة (Bushee, Sunder, & Goodman, 2019) فحص ما إذا كانت الجودة الضعيفة للتقارير المالية تؤثر على مدة احتفاظ المؤسسات التي تستثمر أموالها في أسهم معينة بكميات كبيرة منها وذلك من خلال تكاليف الاحتفاظ بهذه الأسهم عن طريق اتباع استراتيجية استثمار معينة حيث وجدت أن جودة التقارير المالية مرتبطة بما إذا كانت المؤسسات التي ترغب في استثمار قصير الأجل تنشئ مراكز كبيرة في بعض الأسهم على وجه التحديد أم لا، فعندما تكون جودة التقارير المالية ضعيفة فمن غير المرجح أن تضع المؤسسات العابرة وزناً كبيراً على الأسهم ذات القيمة value stocks والأرجح أن تضع وزناً كبيراً على أسهم الزخم momentum stocks. إن قرار المؤسسات التي ترغب في استثمار قصير الأجل بالابتعاد عن استراتيجية القيمة واتباع استراتيجية الزخم في بيئة استثمار تسود فيها شركات ذات تقارير مالية ضعيفة الجودة يشير إلى أن تكاليف الاحتفاظ بالأسهم المتوقعة تلعب دوراً في كيفية بناء هذه المؤسسات قصيرة الأجل لمحفظة الاستثمارية، وفيما يتعلق

بمدة الاحتفاظ بالأسهم وجدت الدراسة أن الجودة الضعيفة للتقارير المالية تزيد من فترة الاحتفاظ بالمراكز في الأسهم ذات القيمة، لكن لا تزيد من فترة الاحتفاظ بالمراكز في أسهم الزخم Momentum Stocks.

٨- بحثت دراسة (Hu & Prigent, 2019) في مدى تأثير عدم تماثل المعلومات وانخفاض درجة السيولة المتعلقة بالتداول الجماعي cluster trading على كفاءة وتكامل المعلومات في سوق الأوراق المالية الصيني، والذي يتميز بتداول المضاربة السائد، وجدت الدراسة أن عدم تماثل المعلومات وعدم السيولة المتعلقة بالتداول الجماعي يؤثران سلباً على كفاءة سوق الأوراق المالية الصيني. في حين أن تأثير عدم تماثل المعلومات على كفاءة السوق يكون جوهرياً في الأجل القصير، وعدم السيولة المتعلقة بالتداول الجماعي تصبح قوة رئيسية تؤثر سلباً على كفاءة السوق في الأجل الطويل حيث يقل عدم تماثل المعلومات مع مرور الوقت.

٩- تناولت دراسة (Li, He, & Xiao, 2019) العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر من خلال تقرير الإدارة المنشور ضمن التقارير المالية وكيفية تأثيره على كفاءة الاستثمار في الشركات، حيث أظهرت النتائج أنه كلما زاد الإفصاح عن المخاطر في تقرير وتحليلات الإدارة، كلما زادت كفاءة الاستثمار في الشركات، كما وجد أن تأثير الإفصاح عن المخاطر على كفاءة استثمارات الشركات عندما يكون هناك المزيد من المعلومات حول الاستثمارات المتوقعة، ويكون لدى المستثمرين طلب أكبر على المعلومات أو قدرة أفضل على معالجتها.

٧- الخلاصة ونتائج البحث

نظراً لأن المستثمرين يعتمدون على جودة الأرباح المفصح عنها لاتخاذ القرارات، فإن إعداد التقارير المالية عالية الجودة والشفافة أمر حيوي لتقييم الأوراق المالية وجذب ثقتهم. على العكس من ذلك، فإن الأرباح منخفضة الجودة المفصح عنها تتسبب في خسائر فادحة للمستثمر وتلحق الضرر بالاقتصاد ككل (Menicucci, 2020)، فإن هناك العديد من الدراسات السابقة التي حاولت فصل ذلك الجزء من الأرباح الناتج عن الاستحقاقات وقياس مدى ارتباطه بعوائد الأسهم تبعاً له، ووجدت هذه الدراسات علاقة معنوية لأرباح الاستحقاق مع عائد الأوراق المالية، الأمر الذي يعني أن هذا الجزء من الأرباح ينقل جزء من المعلومات الإضافية بخلاف الأرباح النقدية، واستكمالاً لذلك فقد تم تجزئة أرباح الاستحقاق إلى استحقاق مرتبط بالإيرادات والمصروفات العادية ويؤثر في رأس المال العامل واستحقاق ناتج عن العمليات التي ترتبط بالأصول طويلة الأجل مثل الإهلاك، وقياس مدى ارتباط كلاً منهما على القدرة التنبؤية للأرباح المستقبلية، وعوائد الأسهم فوجد أن عدم وجود ارتباط جوهري للاستحقاقات المرتبطة بالأصول طويلة الأجل بعكس الاستحقاقات المرتبطة برأس المال العامل (أبو الخير، ١٩٩٧).

عندما تصل المعلومات إلى السوق، يكون عدم تماثل المعلومات الأكثر سيطرةً وبالتالي تكاليف التداول الناتجة عن مشكلة الاختيار الخاطئ هي الأكثر وضوحاً في هذه المرحلة من عملية التداول، والتي تؤثر سلباً على كفاءة السوق. وفي هذا الوقت نفسه يكون حجم التداول، وعدم السيولة المتعلقة بالتداول الجماعي ليس مرتفعاً، وعلى العكس من ذلك، فإن كثافة التداول المرتفعة الناتجة عن التداول الجماعي تعزز من تكامل المعلومات، نظراً لأن المعلومات يتم دمجها تدريجياً، وبالتالي فإن تكاليف التداول الناتجة عن عدم

تناسق المعلومات تتقلص تدريجياً وتفقد هذا التأثير السلبي على كفاءة السوق في هذه المرحلة من عملية التداول، وتنفرد عدم السيولة المتعلقة بالتداول الجماعي هو القوة المسيطرة التي تؤثر سلباً على كفاءة السوق (Hu & Prigent, 2019).

تظهر مجموعة كبيرة من المؤلفات في المحاسبة والتمويل أن عدم تناسق المعلومات يؤثر سلباً (عكسياً) على تكلفة التمويل الخارجي، كما يمكن أن تتفاقم مشكلة تكاليف الوكالة بسبب وجود عدم تناسق المعلومات، والجدير بالذكر أن جودة المحاسبة الأعلى تخفف من عدم تناسق المعلومات وبالتالي تقلل من تكلفة التمويل الخارجي (Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2004).

أن الجودة الضعيفة للتقارير المالية من المرجح أن تجعل إستراتيجية الزخم أكثر ربحية بسبب انخفاض تكاليف الحجز، وبالتالي فمن المتوقع أن تكون استراتيجيات الزخم خياراً أكثر جاذبية للمستثمرين على المدى القصير عندما تكون التقارير المالية ذات جودة ضعيفة، ومن ناحية أخرى، أن جودة التقارير المالية تلعب دوراً في الحد من قدرة نماذج التحكيم Arbitrage Models - والتي تستخدم في التنبؤ بعوائد الأوراق المالية الأصل، وأداة مفيدة لتحليل المحافظ من منظور استثمار القيمة- حيث تزيد جودة التقارير المالية الضعيفة من فترة الاحتفاظ باستراتيجيات القيمة مما يجعل أسهم القيمة أقل جاذبية للمستثمرين، كما أنه قد يؤدي عدم اليقين الناجم عن سوء جودة التقارير المالية إلى زيادة درجة خروج أسعار السوق عن العوامل الأساسية، مما يجعل استراتيجيات القيمة أقل قيمة في البيئات ذات الجودة المنخفضة للتقارير المالية.

وأخيراً، إن إستراتيجية التداول التي يتبعها المستثمر في سوق الأوراق المالية ليست ثابتة وإنما يتم تغييرها وضبطها وفقاً لمدى رغبة وقدرة المستثمر في تحمل المخاطر، ووفقاً لمستوى كفاءة سوق المال. حيث أنه عندما تتوفر معلومات جديدة إلى السوق، يكون الدافع وراء تداول المستثمر في المقام الأول هو استغلال الميزة المعلوماتية طالما لم يتم تعديل الأسعار في ضوء هذه المعلومات الجديدة من أجل تحقيق أرباح، وعندما تكون الميزة المعلوماتية غير واضحة في فترات أخرى فإن الشاغل الرئيسي للمستثمرين هو تكاليف التداول المتعلقة بعدم السيولة وتخفيض حالة عدم التأكد السائدة (Hu & Prigent, 2019)، ومن بين استراتيجيات التداول التي يمكن للمستثمرين اتباعها في تداول الأوراق المالية كل من استراتيجية الزخم Momentum Investment strategy MIS، واستراتيجية القيمة Value Investment strategy.

٨- المراجع

- ٢- إبراهيم فطر بنداس اثر التقارير المالية المنشورة في جذب الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة العلوم الإدارية، جامعة أفريقيا العالمية، العدد الثاني، ٢٠١٨.
- ٣- أحمد محمد خلف محمد أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على مستوى التحفظ المحاسبي وانعكاسهما على الكفاءة الاستثمارية في الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٢٠٢٠.
- ٤- أميرة محمد كمال دراسة مدى تأثير تطبيق نظم تخطيط موارد المنشأة على جودة التقارير المالية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة جامعة القاهرة، ٢٠١٧.
- ٥- سناء سليمان محمد قراييل أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد المجلد ٩، العدد ٣، ٢٠١٨.
- ٦- سناء ماهر محمدي مسعود قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعى عين شمس، الإصدار ٣، المجلد العدد ٢٤، ٢٠٢٠.
- ٧- عايش عبدالله عايش النجار العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية (غزة)، ٢٠١٦.
- ٨- عبد الحميد علي المقروس و ابراهيم مسعود الفرجاني دراسة العلاقة بين الإفصاح عن الموارد البشرية وتحسين جودة المعلومات المحاسبية في التقارير دراسة على عينة من المؤسسات المالية الليبية، مجلة آفاق اقتصادية، كلية الاقتصاد والتجارة، جامعة المرقب، المجلد العدد ٢، ٢٠١٥.
- ٩- علاء محمد موسى حمدان أثر التحفظ المحاسبي في تحسين جودة التقارير المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة دراسات العلوم الإدارية، مجلد ٣٨، العدد ٢، ٢٠١١.

- ١٠- محمد سلامة عناسوة، محمود حسني العتيبي و علام حمدان تطبيق إستراتيجية الزخم الاستثمارية في سوق عمان للأوراق المالية ؛ و أثرها في كفاءة السوق ، و الأرباح غير العادية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، مجلس النشر العلمي، ٢٠٠٩.
- ١١- مدثر طه السيد أبو الخير تقدير مدى تدخل الإدارة في تقرير الأرباح السنوية المنشورة من خلال مرونة تطبيق أساس الاستحقاق المحاسبي: نموذج مقترح ودراسة ميدانية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد ٢١، العدد ٣، ١٩٩٧.
- ١٢- مصطفى أحمد محمد أحمد حماد دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ٢٢، العدد ٢، ٢٠١٨.
- ١٣- هيثم أحمد دردير، عبد العال حماد طارق و محرم الجارحي فريد أثر مدخل القيمة الملائمة في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢، ٢٠٢٠.

14- **Ball Ray and Shivakumar Lakshmanan** The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition, Journal of Accounting Research, Vol. 44, No. 2, 2006.

15- **Barth Mary E, Li Ken and McClure Charles** Evolution in Value Relevance of Accounting Information, Stanford University Graduate School of Business Research Paper, No. 17-24, available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2933197, 2021.

16- **Basu Sudipta** The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, Journal of Accounting and Economics, Vol.24, No.1, 1997.

17- **Bushee Brian J, Sunder Shyam V. and Goodman Theodore H.** Financial Reporting Quality, Investment Horizon, and Institutional Investor Trading Strategies, The Accounting Review, 2019.

- 18- **Callen Jeffrey L, Khan Mozaffar and Lu Hai** Accounting Quality, Stock Price Delay and Future Stock Returns, Contemporary Accounting Research, Vol. 30 No. 1, 2013.
- 19- **Ciesielski Jack T, Henry Elaine and Selling Thomas I.** Financial Reporting Quality, ETHICAL AND PROFESSIONAL STANDARDS AND QUANTITATIVE METHODS, CFA Institute, Wiley, 2019.
- 20- **D.Dichev Iliia [et al.]** Earnings quality:Evidencefromthefield, Journal of Accounting and Economics, Vol.56, 2013.
- 21- **Fama E. and French K.** Dissecting anomalies, . Journal of Finance, 63 (4), 2008.
- 22- **Farhangdoust Shayan and Sayadi Lida** Capturing differences in conservatism following earnings restatements: further evidence from Tehran Stock Exchange, Asian Journal of Accounting Research, Vol. 5 No. 1, 2020.
- 23- **Francis Bill, Hasan Iftekhar and Wu Qiang** The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis, Accounting Horizons, Vol. 27, No.2, 2013.
- 24- **Francis Jennifer [et al.]** Costs of Capital and Earnings Attributes, The Accounting Review, Vol. 79, No. 4, 2004.
- 25- **French Kenneth and Fama Eugene** The Cross-Section of Expected Stock Returns, Journal of Finance, 47 (2), 1992.
- 26- **Gigler Frank, Kanodia Chandra and Sapra Haresh** Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts, Journal of Accounting Research, Vol. 47 No. 3, 2009.
- 27- **Gokmen Mehpare Karahan** AN EMPIRICAL STUDY ON CONDITIONAL CONSERVATISM AND VALUE RELEVANCE

OF EARNINGS, International Journal of Social Science, Vol. 6, No.2, 2013.

- 28- **Hsieh Wen-liang G. and RuHe Huei** Informed trading, trading strategies and the information content of trading volume: Evidence from the Taiwan index options market, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 2014.
- 29- **Hu Yingyi and Prigent Jean-Luc** Information asymmetry, cluster trading, and market efficiency: Evidence from the Chinese stock market, Economic Modelling, Vol. 80, 2019.
- 30- **IASB** Conceptual Framework for Financial Reporting, www.ifrs.org, 2018.
- 31- **Jegadeesh Narasimhan and Titman Sheridan** Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency, The Journal of Finance, Vol. 48, No. 1, 1993.
- 32- **Khan Mozaffar and Watts Ross L.** Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism, Journal of Accounting and Economics, Vol.48, No.2, 2009.
- 33- **Li Yanqiong, He Jie and Xiao Min** Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency, International Review of Economics and Finance, 2019.
- 34- **Lyle Matthew R.** Information Quality, Growth Options, and Average Future Stock Returns, The Accounting Review, 2019.
- 35- **McDaniel Linda, Martin Roger D. and Maines Laureen A.** Evaluating financial reporting quality: The effects of financial expertise vs. financial literacy, THE ACCOUNTING REVIEW, Vol. 77, 2002.
- 36- **Menicucci Elisa** Earnings Quality: How to Define, Earnings Quality Definitions, Measures, and Financial Reporting, Palgrave Pivot, Cham, 2020.

- 37- **Penman Stephen H. and Zhang Xiao-Jun** Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns, American Accounting Association, The Accounting Review, Vol. 77, No. 2, 2002, <https://www.jstor.org/stable/3068897>.
- 38- **Ruch George W. and Taylor Gary** Accounting Conservatism: A Review of the Literature, Journal of Accounting Literature, Vol. 34, <http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.acclit.2015.02.001>, 2015.
- 39- **Watts Ross L.** Conservatism in accounting, part II: Evidence and research, Accounting Horizons, Vol 17, No. 4, 2003.
- 40- **Zhai Jinbu and Yutao Wang** Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice, China Journal of Accounting Research, 2016.
- 41- **Zhong Yuxiang and Li Wanli** Accounting Conservatism: A Literature Review, Australian Accounting Review, Vol. 27, No. 81, 2017.