



## جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم

إعداد

د. مصطفى قايد عبد العظيم محمد

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة، جامعة أسيوط

[m\\_kayed@aun.edu.eg](mailto:m_kayed@aun.edu.eg)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الرابع - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٣

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

محمد، مصطفى قايد عبد العظيم (٢٠٢٣). جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(٢)١، ٩٥٣-١٠٠٦.

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

## جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم

د. مصطفى قايد عبد العظيم محمد

### ملخص البحث

تعد جودة الأرباح المحاسبية من الموضوعات التي جذبت اهتمام الباحثين في الآونة الأخيرة. وعلى الرغم من اتفاق البحوث المحاسبية على أهمية جودة الأرباح إلا أنها تباينت من حيث ماهية هذه الجودة وطبيعة قياسها. وعليه فإن هذا البحث يهدف بصفة رئيسة إلى تحديد مستوى جودة الأرباح المعلنة في القوائم المالية الصادرة عن الشركات المصرية المسجلة في البورصة، هذا بالإضافة إلى تتبع تأثير جودة الأرباح المعلنة على أسعار أسهم هذه الشركات. ولتحقيق هذا الهدف فقد تم تحليل القوائم المالية لعدد ٧٠ شركة من الشركات المكونة لمؤشر EGX100 على مدار السنوات من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٦ مع إضافة البيانات الخاصة بعام قبل و عام بعد هذه المدة وذلك وفقاً لما تتطلبه نماذج قياس جودة الأرباح المستخدمة في البحث الحالي. وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج من أهمها أنه توجد تباين في مستوى جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنماذج قياس جودة الأرباح المحاسبية. كما توصل البحث إلى أن جودة الأرباح المحاسبية المقاسة باستخدام مؤشرات استمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح وتمهيد الدخل ليس لها تأثير جوهري على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، في حين أن جودة الأرباح المحاسبية المقاسة باستخدام مؤشر جودة الاستحقاقات لها تأثير جوهري على أسعار الأسهم.

**الكلمات الدالة " المفتاحية "**: جودة الأرباح المحاسبية، جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، تمهيد الدخل.

### ١ - مقدمة:

تحظى جودة الأرباح المحاسبية بأهمية كبيرة لكل من المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي القوائم والتقارير المالية من حيث اعتمادهم على معلومات الربح المحاسبي عند تقييم أداء الشركة واتخاذ القرارات المتعلقة بها، ومن ثم ينبغي أن تكون هذه المعلومات على درجة عالية من الجودة وأن تكون خالية من الغش أو التضليل من جانب الإدارة، وبالتالي فإن اتسام الأرباح المحاسبية بالمصداقية يمكن المستثمرين من تقييم أداء وربحية الشركات بدقة مما يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

وبالرغم من أن مفهوم جودة الأرباح المحاسبية قد نوقش بشكل موسع، إلا أنه لا يزال هناك عدم اتفاق حول ماهية هذه الجودة وطبيعة قياسها. فواضعو المعايير المحاسبية والمراجعون يرون الأرباح على أنها ذات جودة عالية إذا ما تم الإفصاح عنها بما يتفق مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، إلا أن الدائنين يعتبرونها كذلك متى تمتعت بقدرة أكبر على التحول إلى تدفقات نقدية، في حين ينظر

المساهمون إلى الأرباح على أنها ذات جودة مرتفعة إذا ما عبرت عن الأداء الحقيقي للمديرين دون تأثير يذكر للعوامل الخارجة عن سيطرتهم (صالح، ٢٠١٠: ٣٨٨).

وقد قدم العديد من الباحثين تعريفات مختلفة لجودة الأرباح وفقاً لتصوراتهم الخاصة لطبيعة الأهداف المرجو تحقيقها من استخدام التقارير المالية. ففي دراسة (Penman and Zhang, 2002) عرفت جودة الأرباح على أساس أن الأرباح المنشورة (قبل البنود غير العادية) بقائمة الدخل تكون ذات جودة عالية إذا كانت مؤشراً جيداً عن الأرباح المستقبلية، أي أن الأرباح ذات الجودة العالية هي الأرباح التي يمكن استمرارها في المستقبل، وبالتالي إذا أدت المعالجات المحاسبية إلى عدم استمرارية الأرباح في المستقبل فإن هذه الأرباح تكون ذات جودة ضعيفة.

وفي نفس الاتجاه أشارت دراسة (Richardson, 2003) إلى أن مفهوم جودة الأرباح يتحقق من خلال مدى قدرة الأرباح الحالية على الاستمرار في الفترات المستقبلية، فكما تمتعت الأرباح باستمرارية أكبر فإن ذلك يشير إلى ارتفاع مستوى جودة الأرباح المستقبلية. وقد اعتمدت أيضاً دراسة (Bellovary, et. al, 2005) على هذا المفهوم لجودة الأرباح.

وفي اتجاه آخر، أشارت دراسة (Penman, 2003) إلى أنه يقصد بجودة الأرباح، أن الأرباح التي تعلنها الشركة تعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية والفعلية للشركة، وبمعنى آخر فإن أرباح الشركة المنشورة ذات وجود نقدي فعلي ملموس، وأن هذه الأرقام ليس فيها مبالغات أو أرقام احتمالية، ويتفق (حمدان، ٢٠١٢) مع هذا الاتجاه. وفي ذات الاتجاه عرفت دراسة (Dechow and Schrand, 2004) جودة الأرباح بالاعتماد على الهدف من التحليل المالي المتمثل في تقييم الأداء الحالي للشركة، وإلى أي مدى يمكن الاعتماد على هذا الأداء في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة، ومن هنا اعتبر الباحثان أن الأرباح تكون ذات جودة عالية إذا عبرت عن الأداء التشغيلي الحالي للشركة، وكانت تمثل مؤشراً جيداً للأداء التشغيلي المستقبلي وتقدم مقياساً جيداً لقيمة الشركة.

وبناءً على ذلك يمكن القول أن العديد من تعريفات جودة الأرباح المحاسبية تتمحور حول اتجاهين، أحدهما ينظر إلى جودة الأرباح على أنها تتمثل في مدى قدرة الأرباح الحالية المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة، أما الاتجاه الآخر فيرى جودة الأرباح في قدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية حيث أن جودة الأرباح تتمثل في استمرارية الأرباح وعدم تذبذبها.

وبالرغم من التقدم الملموس الذي حدث في مجال قياس جودة الأرباح في التقارير المالية، إلا أن هناك الكثير من الجدل في الأدب المحاسبي حول عدم وجود مقياس واحد لجودة الأرباح المحاسبية، ولذا فقد تم استخدام مقاييس مختلفة من أهمها ما يلي: جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، وتمهيد الدخل.

## ٢- مشكلة البحث :

قدم الأدب المحاسبي العديد من المؤشرات التي يمكن الاستناد إليها عند قياس جودة الأرباح المحاسبية ومن أهمها جودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، وتمهيد الدخل، والقيمة الملائمة للأرباح، وتحفظ الأرباح، والتوقيت الملائم للاعتراف بالأرباح. ورغم ذلك فإن غالبية الدراسات المتعلقة بهذا المجال تناولت جودة الأرباح المحاسبية من خلال أحد هذه المؤشرات.

وبناءً على ما تقدم تتمثل مشكلة البحث في تعدد النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح المحاسبية والتي تعطي نتائج متباينة، ومن ثم عدم وجود تصنيف واضح للشركات المصرية من حيث تمتعها بجودة الأرباح المحاسبية. وكذلك عدم وجود تحديد دقيق لمدى تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم في البورصة المصرية كانعكاس لثقة المستثمرين في هذه الأرباح.

### ٣- أهداف البحث :

#### يسعى البحث – بصفة رئيسة – إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ( أ ) تحليل أهم النماذج التي قدمها الأدب المحاسبي لقياس جودة الأرباح المحاسبية.
- (ب) تحديد مدى تمتع الأرباح المعلنة في القوائم المالية الصادرة عن الشركات المصرية المسجلة في البورصة بمستوى مقبول من الجودة.
- (ج) تتبع تأثير جودة الأرباح المعلنة في التقارير المالية على أسعار أسهم هذه الشركات.

### ٤- أهمية البحث :

- من الجانب العلمي؛ فإن هذا البحث يتعرض لجودة الأرباح المحاسبية بأحد الأسواق الناشئة وهي البورصة المصرية، وهو ما يضيف للكتابات التي تناولت هذه الجودة كواحدة من الموضوعات الهامة في البحوث المحاسبية محلياً وإقليمياً وعالمياً في السنوات الأخيرة.
- ومن الجانب العملي؛ فإن البحث يصنف الشركات المقيدة في البورصة المصرية حسب توافر جودة الأرباح المحاسبية في التقارير المنشورة لهذه الشركات، وهو ما يسهم في تحسين القرارات الاستثمارية للعديد من الأطراف التي تعتمد على هذه الأرباح بصفة أساسية في عملية اتخاذ القرارات المختلفة. كما يسعى البحث إلى تحديد مدى وجود تأثير لجودة الأرباح المحاسبية المعلنة على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك بعد تصنيف هذه الشركات حسب درجة توافر جودة الأرباح المحاسبية بها.

### ٥- فروض البحث :

تحقيقاً لأهداف البحث يمكن صياغة فروض البحث كما يلي:

الفرض الأول: "توجد مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

الفرض الثاني: " يوجد تأثير جوهري لجودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية "

### ٦- منهجية البحث :

يتم تحقيق أهداف البحث من خلال اتباع أسلوبي الدراسة النظرية والدراسة التطبيقية، وتعتمد الدراسة النظرية على تحليل ما جاء في الأدب المحاسبي من أبحاث وإصدارات عن المنظمات المهنية ذات الصلة بموضوع البحث وقضيته الرئيسية وأهدافه للوقوف على المفاهيم المختلفة لجودة الأرباح المحاسبية، وذلك بهدف تكوين الإطار النظري ووضع فروض الدراسة.

أما الدراسة التطبيقية فيتم من خلالها قياس جودة الأرباح بالشركات التي تتضمنها عينة الدراسة وذلك لتحديد مدى تمتع القوائم المالية الصادرة عن الشركات التي تم اختيارها بمستوى مقبول من جودة الأرباح المعلنة.

ولتحديد مدى وجود تأثير لجودة الأرباح في التقارير المعلنة على أسعار أسهم الشركات يتم تتبع أسعار أسهم جميع الشركات سواء التي تم إثبات وجود أو عدم وجود جودة أرباح بها، وذلك خلال فترة زمنية معقولة تسمح بإبراز تأثير جودة الأرباح المعلنة على سعر السهم من عدمه (خلال الأعوام ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦)، وفي سبيل ذلك تم تطبيق أكثر النماذج تكراراً لقياس جودة الأرباح المحاسبية من واقع الدراسات السابقة.

#### ٧- حدود البحث :

##### تتمثل حدود البحث فيما يلي:

- ( أ ) اقتصرت الدراسة التطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية وذلك بتحديد أنشط (١٠٠) شركة وهي الشركات المكونة لمؤشر EGX 100. وقد تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك وذلك لاختلاف طبيعة عملها، واختلاف القواعد والقوانين التي تخضع لها هذه القطاعات عن باقي القطاعات الأخرى.
- (ب) اقتصرت الدراسة التطبيقية على الشركات التي تكون عملة القياس والإفصاح بها هي الجنيه المصري، وعليه فقد تم استبعاد الشركات التي تصدر قوائمها بعملة أخرى غير الجنيه.
- (ج) اقتصرت الدراسة التطبيقية على الفترة الزمنية من عام ٢٠١٤ - ٢٠١٦ بالإضافة إلى سنة قبل هذه الفترة وسنة بعدها بحسب ما يتطلب النموذج المستخدم.

#### ٨- مكونات البحث :

على ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه سيتم تقسيم الجزء المتبقي من البحث إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية جودة الأرباح المحاسبية.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية.

المبحث الثالث: قياس جودة الأرباح المحاسبية.

المبحث الرابع: تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم وقرارات الاستثمار.

المبحث الخامس: الدراسة التطبيقية.

المبحث السادس: النتائج والتوصيات

وفيما يلي العرض التفصيلي لهذه المباحث:

## المبحث الأول

### ماهية جودة الأرباح المحاسبية

#### ١- مفهوم جودة الأرباح المحاسبية:

يشير بعض الباحثين إلى أن جودة الأرباح ترتبط بمدى استمرارية تلك الأرباح، وأنه كلما كان ارتباط الاستحقاقات بالتدفقات النقدية أكبر دل ذلك على أن الأرباح تتمتع بجودة أعلى، كما أن قدرة الأرباح المنشورة في التقارير المالية على أن تعكس الأرباح الحقيقية للمنشأة وإمكانية استخدامها في التنبؤ بالأرباح المستقبلية تمكن المستخدم من الحكم على هذه الجودة من خلال درجة ثبات الأرباح واستمراريتها ونقص التغيرات فيها، ومن ثم تقييم القدرة المالية للمنشأة (Bellovary et.al, 2005, ) (Demerjian et.al, 2013).

ويرى (Francis,et.al,2004) أن الأرباح تزداد جودتها كلما خلت من ممارسات إدارة الأرباح، وانخفضت نسبة تقدير الاستحقاقات بها، وهو ما أكدته دراسة (Dechow,et.al,2010) التي أوضحت أن الأرباح عالية الجودة هي الأرباح الأكثر ثباتاً واستقراراً والتي تفيد في عملية اتخاذ القرار، وأن الغرض الأساسي من جودة الأرباح هو تحليل جودة المحاسبة من خلال التمييز بين نوعين من الأرقام المحاسبية هما الأرقام الناتجة من التدفقات النقدية والأرقام الناتجة من أساس الاستحقاق.

وتعني جودة الأرباح المحاسبية أن تتصف الأرباح بالخصائص الرئيسة للمعلومات المحاسبية وهي الملاءمة والموثوقية، والتي تقابل الأهداف الرئيسة للتقرير المالي من حيث تمكين مستخدمي المعلومات المالية من مستثمرين ومقرضين من اتخاذ القرارات الرشيدة (الصمادي وآخرون، ٢٠١٢). وتعتبر جودة الأرباح عن قدرة الأرباح على تقديم معلومات نافعة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي التقارير المالية بدلالة خصائصها الأساسية ومن خلال درجة تقاربها مع التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (عوض، ٢٠٠٦).

وفي ضوء ما سبق يمكن استخلاص أن مفهوم جودة الأرباح المحاسبية هو المفهوم الذي يعبر بصدق عن الأرباح الفعلية التي تم تحقيقها خلال الفترة، ويمثل مؤشر جيد للأداء التشغيلي في المستقبل وبالتالي يوفر معلومات نافعة ومفيدة لعملية اتخاذ القرارات، على أن يتم ذلك من خلال توافر مجموعة من الخصائص المتكاملة المرغوب توافرها في الأرباح المحاسبية مثل: استمرار الأرباح الحالية في الفترة أو الفترات المستقبلية، قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة، قلة تذبذب الأرباح، انخفاض أخطاء تقدير الاستحقاقات المحاسبية، وأن تكون الأرباح معدة وفقاً لقواعد محاسبية متحفظة.

#### ٢ . أهمية جودة الأرباح المحاسبية:

أظهرت العديد من الدراسات أهمية جودة الأرباح بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية، حيث أن التقارير المالية بصورة عامة ومعلومة الربح المحاسبي على وجه الخصوص تشكل مصدراً مهماً للمعلومات بالنسبة للمستخدمين، ففي مسح تم إجراؤه على آراء المستثمرين تبين أن أكثر من ٧١٪ من المستثمرين يرون أن معلومة الربح المحاسبي من أهم العوامل التي تؤثر في قراراتهم الاستثمارية (عوض، ٢٠٠٦).

ويلاحظ أن الأرباح مرتفعة الجودة تعتبر على درجة كبيرة من الأهمية في الدول النامية، مثلها مثل الدول المتقدمة، سواء بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية أو بالنسبة للأداء الاقتصادي ككل، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين هما (عثمان، ٢٠١١):

- أن غالبية المستثمرين في الدول النامية لا يتوافر لديهم معرفة كافية حول كيفية تحليل واستخدام المعلومات، فضلاً عن انخفاض كفاءة سوق الأوراق المالية، مما يتطلب ضرورة توافر معلومات جيدة تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات رشيدة، وتسهم في زيادة كفاءة السوق.
- أن عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية تحتاج إلى استثمارات ضخمة، مما يتطلب جودة أرباح مرتفعة تسهم في تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد على فرص الاستثمار ذات العوائد المرتفعة وجذب رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية.

وتؤثر جودة الأرباح المحاسبية تأثيراً مباشراً على سوق الأوراق المالية، حيث أوضحت دراسة (Bhattacharya, et.al, 2003) أن هناك ثلاث مسارات يمكن لجودة الأرباح أن تؤثر من خلالها على سوق الأوراق المالية:

- تساعد المستثمرين على التمييز بين الاستثمارات الجيدة والسيئة، وبالتالي فإنها تعمل على تخفيض تكلفة ومخاطرة الاستثمار.
- تساعد المستثمرين على التمييز بين المديرين الجيدين والسيئين ومن ثم تخفيض تكاليف الوكالة، وبالتالي تكلفة حقوق الملكية.
- يؤدي عدم شفافية الأرباح المحاسبية، بمعنى عدم الاتساق بين الأرباح المعلنة والأرباح الحقيقية، إلى عدم قدرة المستثمرين في الأسواق المالية على الاختيار الصحيح لمحافظهم الاستثمارية بما يزيد من تكلفة المعاملات في البورصة.

وبالتالي فإنه يمكن القول أن جودة الأرباح المحاسبية تمثل جانباً مهماً في تقييم الوضع المالي للمنشآت من قبل العديد من الأطراف، فجودة الأرباح تهم المديرين حيث ترتبط سمعة المديرين التنفيذيين بجودة الأرباح، ولا ترتبط بالنمو في الربح فقط حيث أن نمو الأرباح في سنوات معينة قد يعود إلى ظروف غير متكررة ولا تنصف بالاستمرارية، أما جودة الأرباح فتشير إلى استمرارية الأرباح في الفترات المستقبلية، وبالتالي فإن المديرين يريدون تحقيق أرباح تتسم باستمرارية عالية وبقدرة تنبؤية جيدة، ومثل هذه الخصائص تعكس مستوى جيد لجودة الأرباح وفي نفس الوقت تساعد في تحسين سمعة المديرين لدى المحللين الماليين والمستثمرين (الرشيدي، ٢٠١٠).

وتهتم الهيئات التشريعية وواضعو المعايير بجودة الأرباح المحاسبية، حيث ينظرون إلى أن الأرباح تتمتع بمستوى مرتفع من الجودة إذا تم الإفصاح عنها بما يتماشى مع المعايير المحاسبية، ويزداد اهتمام واضعو المعايير المحاسبية بالمنتجات بما في ذلك رقم الربح المعلن وما إذا كان قد حقق منفعة لمتخذي القرارات من عدمه، وذلك رغبة منهم في الحصول على تغذية عكسية عما إذا كانت المعايير المحاسبية التي تم إصدارها ذات فاعلية في تحقيق الأهداف المبتغاة، وما إذا كانت تلك المعايير في حاجة إلى تحسين وتعديل (عبد العال، ٢٠١٢).

وينتضح مما سبق أن الأرباح ذات الجودة المرتفعة تسهم في الوصول إلى تقييم حقيقي لأداء المنشأة، وحماية مستخدمي المعلومات المحاسبية ضد الممارسات الانتهازية لإدارة الأرباح، كما أنها تسهم في تحسين قرارات الاستثمار، وتحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد، وزيادة كفاءة واستقرار أسواق رأس المال، مما ينعكس في النهاية على زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

### ٣ . مؤشرات جودة الأرباح المحاسبية:

يقصد بمؤشرات جودة الأرباح المحاسبية الخصائص أو الصفات التي ينبغي توافرها في معلومات الربح المحاسبي لكي تكون مفيدة في اتخاذ القرارات. وفي ضوء العرض السابق لمفهوم جودة الأرباح المحاسبية اتضح أنه مفهوم متعدد الجوانب، وأنه يجب توافر العديد من المؤشرات أو الخصائص لتحقيق جودة الربح المحاسبي، وتتمثل أهم هذه المؤشرات في: جودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، والخلو من ممارسات إدارة الأرباح، والقيمة الملائمة للأرباح (ملاءمة الأرباح)، وتحفظ الأرباح، والتوقيت الملائم للاعتراف بالأرباح. ويمكن عرض هذه المؤشرات على النحو التالي:

#### (أ) جودة الاستحقاقات Accruals Quality :

برغم أن تطبيق أساس الاستحقاق يؤدي إلى تحسين مؤشر الربح المحاسبي كمقياس للأداء من خلال معالجة مشكلات سوء المقابلة والتوقيت الملازمين للأساس النقدي؛ غير أن التسويات اللازمة لتطبيق أساس الاستحقاق المحاسبي قد تخضع لسيطرة ورغبة الإدارة مثل نسب الإهلاكات للأصول المختلفة وعناصر المصروفات الجارية تقلل من جودة الربح وقد تؤدي إلى تضليل مستخدمي القوائم المالية عن الأداء الاقتصادي الحقيقي (الرشيدي، ٢٠١٠). وفي هذا الصدد، أكد كل من (Francis, et.al, 2004, Schipper and Vincent, 2003) أن مدى التقارب بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية يعد من الخصائص المهمة لجودة الأرباح المحاسبية. وقد تنشأ الفجوة بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية نتيجة الاستحقاقات من خلال قيام الإدارة بتعديل التدفقات النقدية بالاعتماد على الاستحقاقات المحاسبية، حيث تتطلب المحاسبة عن الاستحقاقات افتراض وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي فإن الاستحقاقات هي حصيلة الحكم والتقدير الشخصي (علي، ٢٠١٤).

ويتطلب الربط بين جودة الأرباح المحاسبية وجودة الاستحقاقات ضرورة التفرقة بين الاستحقاقات التي تنتج بسبب الممارسات المضللة من جانب الإدارة، والاستحقاقات التي تنتج بسبب الظروف والأحداث الاقتصادية المتعلقة بالشركة، وقد فرق الأدب المحاسبي بين هذين المكونين من الاستحقاقات على النحو التالي (عثمان، ٢٠١١):

- الاستحقاقات العادية أو غير الاختيارية Non-Discretionary Accruals: وهي تلك الاستحقاقات التي لا توجد مرونة في تحديد قيمتها حيث لا توجد بدائل لقياسها، ولكونها أيضاً تنشأ عن أنشطة طبيعية تقوم بها المنشأة وتستخدم في قياسها أسس ومعايير محددة بدقة فلا توجد مساحة للحكم الشخصي أو التدخل المتعمد من قبل الإدارة في تحديد قيمة هذه الاستحقاقات.



- الاستحقاقات غير العادية أو الاختيارية Discretionary Accruals: وهي التي تتميز بوجود عدة بدائل لقياسها، وتقوم الإدارة بالاختيار بين هذه البدائل، مما يعني توافر حرية للإدارة لتحديد قيمة هذه الاستحقاقات، ولذلك يتم استخدام الاستحقاقات الاختيارية في قياس ممارسات إدارة الأرباح بالمنشأة.

ويعد حجم الاستحقاق غير العادي (الاختياري) مؤشراً على جودة الأرباح، فكلما زاد حجم الاستحقاق الاختياري كلما انخفضت جودة الأرباح (صالح، ٢٠١٠). كما أكد Givoly, et.al أن جودة الأرباح يمكن قياسها من خلال مؤشر جودة الاستحقاقات الذي يستند إلى درجة ثبات انحدار العلاقة بين التدفقات النقدية والمستحقات، وتأتي أهمية جودة الاستحقاقات كمؤشر من مؤشرات جودة الأرباح المحاسبية من أن الاستحقاقات تمثل المكون الرئيس في الربح المحاسبي، ومن ثم يكون لها تأثير كبير على منفعة هذا الربح في اتخاذ القرارات (Givoly, et.al, 2010).

وتتمثل المشكلة الأساسية عند تحديد جودة الاستحقاقات في الفصل بين مكونات الاستحقاقات الاختيارية ومكونات الاستحقاقات غير الاختيارية، وتؤكد الأدلة الميدانية المتعلقة بهذا المجال على أن الممارسات المضللة المتعلقة بالاستحقاقات يمكن إظهارها من خلال تقدير الاستحقاقات ومقارنتها مع الاستحقاقات الفعلية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، وتمثل الدراسة التي قام بها (Dechow and Dichev, 2002) والتي نوقشت وعدلت بمعرفة (McNichols, 2002) حجر الزاوية في قياس جودة الاستحقاقات (فريد، ٢٠١٤).

### (ب) استمرارية الأرباح Sustainable Earnings:

يمكن تحسين القدرة التنبؤية لرقم الربح الظاهر في القوائم المالية يمكن تحسينها إذا ما تم تنحية المكونات غير المتكررة لرقم الربح، وهي مكونات غير مرتبطة بشكل مباشر بأنشطة وعمليات المنشأة التشغيلية، وتتصف بدرجة عالية من التقلب وعدم الثبات، ومن ثم تكون جودة الأرباح منخفضة عندما تتضمن بعض المكونات العرضية غير المتكررة مما يجعل الأرباح الحالية مؤشراً غير جيد للأرباح المستقبلية. وهذا يعني أن تحقيق مستوى معين من الأرباح لا يعد مؤشراً كافياً على جودة الأداء، فقد يكون جزء كبير من هذه الأرباح ناتج عن الأنشطة والعمليات غير المتكررة أو البنود الاستثنائية، لذلك فإن تقييم مدى استمرارية الأرباح يتم من خلال حساب صافي الدخل من العمليات المتكررة فقط. ويلاحظ أنه كلما كانت الأرباح تنسم بالاستمرار فإن هذا يعد مؤشراً على جودة هذه الأرباح (علي، ٢٠١٤).

### (ج) القدرة التنبؤية للأرباح Earnings Predictability:

ترتبط القدرة التنبؤية بمنفعة متخذ القرار، وعليه ترتبط القدرة التنبؤية للأرباح بالدرجة التي يمكن للمستثمرين عندها أن يتوقعوا التغيرات التي من الممكن أن تحدث في الأرباح المستقبلية للمنشأة، حيث يعتمد المستثمرون والذائنون في معظم قراراتهم على التنبؤات الخاصة بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، فالقرارات الاقتصادية التي يتخذها مستخدمو المعلومات المالية تتطلب تقييم قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية وتوقيت ودرجة تأكيد هذه التدفقات. وقد أشارت العديد من الدراسات إلى أن المعلومات التي تقدمها الأرباح المحاسبية تقدم تنبؤات بالتدفقات النقدية المستقبلية بشكل أفضل من المعلومات التي تقدمها التدفقات النقدية الحالية والتاريخية (يوسف، ٢٠١٢).

وتجدر الإشارة إلى أن إدارة المنشأة قد تلجأ إلى تمهيد الأرباح الواردة بالقوائم المالية بهدف زيادة القدرة التنبؤية للأرباح، ومن ثم فإن زيادة القدرة التنبؤية للأرباح تعد مؤشراً على جودة الربح المحاسبي بشرط التأكد من عدم قيام الإدارة بتمهيد الدخل المحاسبي.

#### (د) الخلو من ممارسات إدارة الأرباح Non-earnings Management:

يقصد بتمهيد الدخل استخدام الإدارة لسياسات محاسبية معينة بشكل مخطط يمكن من خلالها التوصل إلى سلسلة مستقرة من الأرباح على مدار عدة سنوات، وذلك بهدف التقليل من حجم التقلبات في رقم الربح من سنة لأخرى. وبالتالي فإن تمهيد الدخل هو عبارة عن تسوية مقصودة للأرباح المحاسبية من خلال مجموعة من الآليات التي يتم عن طريقها تخفيض الأرباح في الفترات التي ترتفع فيها بشكل ملحوظ وزيادتها في الفترات التي تتخفف فيها بشكل كبير، في حدود المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، لأغراض الحد من درجة المخاطر المصاحبة لظاهرة التقلبات في الأرباح المحاسبية، ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة في الأجل الطويل، وبالتالي تحقيق مصلحة الملاك وزيادة قدرة مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وزيادة الثقة في هذا التنبؤ (فريد، ٢٠١٤).

وأشارت بعض الدراسات إلى وجود علاقة وطيدة بين جودة الأرباح وإدارة الأرباح، حيث خلصت دراسة (Lo,2008: 352) إلى أنه كلما زادت درجة أو مستوى إدارة الأرباح فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض مستوى جودة الأرباح، لذا فإنه يمكن قياس جودة الأرباح عن طريق مدى خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح، حيث إن اختيار الإدارة للسياسات المحاسبية والأحكام والتقديرات يمكن أن يؤثر على نوعية وجودة الأرباح، وخاصة في ظل المرونة التي تتضمنها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

وقد لوحظ أن المنشآت التي توجد فيها سياسة إدارة الأرباح هي المنشآت التي تكون قيمة المستحقات فيها مرتفعة، وبالتالي يكون فيها اختلاف كبير بين رقم الربح والتدفقات النقدية، ولذا فإنه يمكن الاعتماد على قياس الاستحقاقات للتوصل إلى وجود أو عدم وجود إدارة الأرباح، فإذا كانت الأرباح خالية من وجود ما يدل على أنه تم إدارتها فإن ذلك يشير إلى مستوى جيد لجودة الأرباح (الشريف وأبو عجيلة، ٢٠٠٩).

ويشير (Dechow,et.al,2010) إلى أن هناك خلاف في الأدب المحاسبي حول تمهيد الدخل، فالبعض يرى أنه في كثير من الأحيان يتم استخدام الاستحقاقات الاختيارية لتمهيد الدخل من جانب الإدارة لتحقيق منافع شخصية، وهو بالتالي يؤدي إلى تخفيض المحتوى المعلوماتي للأرباح، ومن ثم فإن الأرباح مرتفعة الجودة هي الأرباح الخالية من ممارسات تمهيد الدخل. ويرى البعض الآخر في تمهيد الدخل ممارسة إيجابية مرغوب فيها، من خلال قيام الإدارة باستخدام المعلومات الخاصة التي لديها عن الأرباح المستقبلية للمنشأة في تقليل التقلبات في السلاسل الزمنية للأرباح، وبالتالي يتم النظر إلى تمهيد الدخل على أنه مؤشر لجودة الأرباح من منظور المنفعة التي تقدمها الأرباح في اتخاذ القرارات. وبالرغم من هذا الخلاف فإن إدارة المنشأة تسعى من خلال ممارسات تمهيد الدخل إلى توجيه إشارات إلى مستخدمي القوائم المالية مفادها انخفاض درجة مخاطرة الاستثمار في المنشأة بغرض التأثير على قراراتهم.

## (هـ) القيمة الملائمة للأرباح : The Value Relevance of Earnings

تعني القيمة الملائمة للأرباح قوة العلاقة بين سعر السهم أو العائد على السهم والأرباح المحاسبية، وإلى أي مدى يستخدم المستثمرون الأرباح المحاسبية في قراراتهم الاستثمارية. فعندما يعتمد المستثمرون على الأرباح المحاسبية في شراء وبيع الأسهم فهذا يعني أن هناك علاقة ارتباط قوية بينهما وبالتالي تكون الأرباح ذات قيمة ملائمة والعكس، وهذا يشير إلى أن القيمة الملائمة للأرباح كأحد مؤشرات جودة الأرباح تركز على طبيعة الربط بين المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والمحتوى المعلوماتي للمتغيرات السوقية (محمد، ٢٠١٧). وتستند القيمة الملائمة كمؤشر لقياس جودة الأرباح المحاسبية على قدرة الأرقام المحاسبية على تفسير التباين في السعر أو العائد، أي أن الأرباح التي تفسر التباين في السعر أو العائد بشكل أكبر هي التي تتمتع بجودة أعلى.

ويعتبر الربح المحاسبي ذو قيمة ملائمة إذا كان يرتبط بشكل معنوي مع المتغيرات التي تعتمد على سوق الأوراق المالية، ويتم قياس القيمة الملائمة للأرباح من خلال المؤشرات الإحصائية لكل من نموذجي السعر والعائد، وهما من أكثر النماذج المستخدمة لدراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم، حيث يتم دراسة انحدار كل من سعر السهم وعائد السهم على الأرباح المحاسبية. وقامت العديد من الدراسات بدراسة العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم، ومن أهم ما قدمته تلك الدراسات هو مقياس معامل استجابة الأرباح، حيث يعد معامل استجابة الأرباح مقياساً لكيفية استجابة المستثمرين للأخبار التي يحملها رقم الربح، فعندما تكون الأرباح ذات قيمة ملائمة أكبر يكون من المتوقع أن يستجيب المستثمرون للأرباح بشكل أقوى وأفضل، وعليه يعتبر معامل استجابة الأرباح مقياساً لجودة الأرباح (Dechow and Schrand, 2004).

## (و) تحفظ الأرباح : Conservatism of Earnings

يشير مفهوم التحفظ المحاسبي إلى اتجاه وميل المحاسبين نحو طلب درجة أعلى من التحقق للاعتراف بالأرباح السارة في القوائم المالية مقارنة بما هو مطلوب للاعتراف بالأرباح غير السارة (Basu, 1997)، بمعنى الاعتراف بالخسائر المتوقعة دون الأرباح المتوقعة، ويتم إدراج القيم الدنيا للأصول والإيرادات والقيم العليا للالتزامات والمصروفات وذلك في حالات عدم التأكد.

ويسهم التحفظ المحاسبي في زيادة جودة المعلومات المحاسبية بصفة عامة وجودة الأرباح بصفة خاصة، حيث يمثل التحفظ خاصية مرغوباً فيها للأرباح، لأن التقارير المتحفظة تسهم في الحد من قدرة الإدارة على تضخيم الأرباح وبالتالي تكون أكثر حفاظاً على أموال أصحاب المصلحة وأكثر ملاءمة لمستخدمي المعلومات المحاسبية. إلا أن التعسف في تطبيق التحفظ المحاسبي يؤدي إلى مقابلة الإيرادات في الفترة الحالية مع بعض المصروفات التي تخص الفترة أو الفترات القادمة، وهو ما يجعل الأرباح التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية أقل من الأرباح الحقيقية، بما يخلق احتياطات سرية تسمح للإدارة بالتقرير عن أرباح مرتفعة في المستقبل، وما يترتب على ذلك من صعوبة الاعتماد على الأرباح المحاسبية في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ومن ثم انخفاض جودة الأرباح المعلنة (Penman and Zhang, 2002).

وبناءً على ما سبق، فإنه وعلى الرغم من وجهة النظر السابقة فقد لقي التحفظ المحاسبي تأييداً شديداً من قبل عدد كبير من الباحثين كأحد خصائص جودة الأرباح المحاسبية، حيث أن التحفظ يحد من قدرة الإدارة على القيام بالتصرفات الانتهازية التي تحقق من خلالها مصالحها الشخصية على حساب مصالح الأطراف الأخرى، فهو يمثل حاجزاً يحول دون قيام الإدارة بتضخيم الأرباح لتعظيم المكافآت التي تحصل عليها، الأمر الذي يوفر الحماية للمستثمرين ويؤدي إلى زيادة قيمة الشركة (عوض، ٢٠٠٦). كما يرى (عثمان، ٢٠١١) أنه عندما تكون الأرباح التي يتم الإفصاح عنها أقل من الأرباح الحقيقية للمنشأة يكون المستثمرون في وضع أفضل مقارنةً بحالة تضخيم الأرباح.

### (ز) التوقيت الملائم للاعتراف بالأرباح :Timing of Revenue Recognition

يشير التوقيت الملائم إلى قدرة الأرباح على أن تعكس الأخبار الجيدة أو الأخبار السيئة في الوقت المناسب حتى يستطيع المستثمرون استخدام هذه المعلومات في اتخاذ القرارات الرشيدة. ويعتبر التوقيت الملائم للاعتراف بالأرباح من أهم خصائص جودة الأرباح المحاسبية، فجودة الربح ترتبط بتوقيت الاعتراف بالأرباح والخسائر في التقرير المالي، وعدم الاعتراف الوقتي بالأرباح أو الخسائر يضعف من جودة الأرباح وبالتالي يضعف من جودة التقارير المالية، حيث يترتب عليه ثلاث مشكلات أساسية، المشكلة الأولى أن الربح المحاسبي لا يعكس الأداء الحقيقي للمنشأة خلال الفترة الحالية، والمشكلة الثانية أن الأصول والخصوم تتضمن أخطاء قياس بمقدار ما تم تأجيله أو التعجيل به من الأرباح والخسائر، والمشكلة الثالثة هي حدوث فروق كبيرة بين الربح المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية (أبو الخير، ٢٠٠٧).

**وأخيراً**، قد تكون مؤشرات جودة الأرباح التي تم ذكرها فيما سبق متداخلة مع بعضها البعض، حيث يمكن استخدام الاستحقاقات كمؤشر للاستمرارية والقدرة التنبؤية للأرباح، كما تقيس بعض الدراسات إدارة الأرباح باستخدام أثر الاستحقاق وتمهيد الدخل، كذلك فإنه كلما زادت إدارة الأرباح تقلص تمثيلها للأرباح الحقيقية بصدق مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الملائمة للأرباح، وكلما زادت الشفافية تقلصت ممارسات إدارة الأرباح، وكما يعتقد بعض الباحثين أنه يمكن تحقيق الشفافية من خلال التوقيت المناسب والتحفظ المحاسبي، ولذا فإنه يمكن القول إن عملية قياس جودة الأرباح المحاسبية من خلال مؤشر واحد فقط لا توتي ثمارها، حيث يجب قياس جودة الأرباح من خلال عدة مؤشرات في نفس الوقت نظراً للتأثير المتداخل لهذه المؤشرات.

## المبحث الثاني

### الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية

لتحديد الفجوة البحثية وتصميم منهجية البحث وعملياته الإجرائية وتحديد ما يمكن أن تسهم به الدراسة الحالية سواء بالإثبات أو النفي أو الإضافة، يتضمن هذا الجزء عرضاً موجزاً لنتائج أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث.

استهدفت بعض الدراسات اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعود الأسهم، وتحديد تأثيرها على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وقد توصلت بعض هذه الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين جودة الأرباح المحاسبية وعود الأسهم، فقد قامت دراسة (Chan,et.al,2006) باختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعود الأسهم لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكي. وقد استخدمت الدراسة نموذج جودة الاستحقاقات المستخدم من قبل (Sloan,1996) لقياس جودة الأرباح المحاسبية. وقامت الدراسة بتحليل القوائم المالية المنشورة لعدد (٤٠٠) شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكي خلال الفترة من عام ١٩٧٠ حتى عام ١٩٩٥. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية بين جودة الأرباح المحاسبية وعود الأسهم، حيث وجدت الدراسة أن الأرباح التي تكون مصحوبة باستحقاقات عالية يكون هناك انخفاض في جودتها، ومن ثم تؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم.

وفي نفس السياق قامت دراسة (Kim and Qi,2010) باختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعود الأسهم لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكي. وقد استخدمت الدراسة نموذج جودة الاستحقاقات المستخدم من قبل (Dechow and Dichev,2002) والمعدل من قبل (McNichols,2002) لقياس جودة الأرباح المحاسبية. وقامت الدراسة بتحليل القوائم المالية المنشورة لعدد من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكي خلال الفترة من عام ١٩٧٠ حتى عام ٢٠٠٦. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين جودة الأرباح المحاسبية وعود الأسهم، وقد فسرت الدراسة ذلك بأن سوق الأوراق المالية تستجيب بكفاءة وفعالية للتغيرات في السياسات المحاسبية ولم تتخذ بتلك النتائج الخاصة بزيادة الأرباح، كما أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية لديهم من القدرة والوعي الاستثماري ما يمكنهم من كشف دلالات الأرقام المحاسبية.

وعلى نفس الخطى سارت دراسة (عثمان، ٢٠١١) التي حاولت صياغة نموذج لقياس جودة الأرباح المحاسبية وتحديد تأثيرها على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وقد اقترحت الدراسة نموذجاً لقياس جودة الأرباح المحاسبية يتكون من خمسة مؤشرات هي: جودة الاستحقاقات، القدرة التنبؤية للأرباح، تمهيد الدخل، القدرة النقدية للأرباح، والتوقيت الملائم للأرباح. كما قامت الدراسة بقياس تأثير جودة الأرباح على قرارات الاستثمار من خلال قياس تأثير جودة الأرباح على كل من العلاقة بين الربح المحاسبي وأسعار الأسهم، ومخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية. وقامت الدراسة بتحليل القوائم المالية المنشورة لعدد (٢٧) شركة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال عام ٢٠١٠. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير معنوي لمستوى جودة الأرباح المحاسبية على العلاقة بين الربح المحاسبي وأسعار الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لمستوى جودة الأرباح المحاسبية على مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

وحاولت دراسة (سالم، ٢٠١٣) تحديد تأثير جودة الأرباح المحاسبية على ترشيد اتخاذ القرارات الاستثمارية. وقد قامت الدراسة بعرض مقاييس جودة الأرباح المحاسبية فقط من واقع الدراسات السابقة ولم تقم بتطبيق أي نموذج لقياس جودة الأرباح في الشركات المصرية، كما أنها في محاولتها لدراسة تأثير جودة الأرباح المحاسبية على ترشيد اتخاذ القرارات الاستثمارية لم تستخدم الدراسة أي نماذج بل اقتصرت على قائمة استقصاء تم توجيهها لعينة تتكون من: (٤٥) فرداً من معدي القوائم المالية، (٤٥) من المستثمرين، (٤٥) من المحللين الماليين بسوق الأوراق المالية. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك اتفاق بين فئات الدراسة على وجود علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وجودة القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية المصري.

وكذلك أنت دراسة (أحمد، ٢٠١٩) لتؤكد نفس النتائج السابقة، حيث قامت باختبار العلاقة بين حجم الاستحقاقات الاختيارية (كمقياس شائع لجودة الأرباح المحاسبية) ودرجة حساسية الاستثمار الرأسمالي للتدفقات النقدية في الشركات المساهمة المصرية، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Jones, 1991) الأصلي لتقدير حجم الاستحقاقات الاختيارية كمؤشر عكسي لقياس جودة الأرباح المحاسبية. وقامت الدراسة بتحليل القوائم المالية المنشورة لعدد (٧٥) شركة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال عام ٢٠١٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين جودة الأرباح المحاسبية ودرجة حساسية الاستثمار الرأسمالي للتدفقات النقدية، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن انخفاض جودة الأرباح المحاسبية (في حالة ارتفاع حجم الاستحقاقات الاختيارية) يعمل على عدم كفاءة القرارات الاستثمارية، كما يؤدي إلى التخصيص غير الكفء للموارد الاقتصادية الأمر الذي ينعكس بالسلب على التدفقات النقدية المتاحة للشركة.

وركزت دراسة (Wongchoti et. al., 2021) على تأثير جودة الأرباح على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في سوق المال الصيني. واعتمدت الدراسة على ما اعتبرته نموذج ثنائي تمثل جودة الأرباح مقياساً بإدارة الربحية أحد طرفيه بينما تمثل شفافية الأرباح مقياساً بأسعار الأسهم في السوق الطرف الثاني من النموذج. وتضمنت عينة الدراسة جميع الشركات المسجلة ببورصة شنغهاي و شينزن (Shanghai and Shenzhen) بواقع ١١٠٣٠ تقرير مالي تغطي الفترة من ٢٠٠٦ - ٢٠١٣. وتوصلت الدراسة إلى أن جودة الأرباح ترتبط إيجابياً بانخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ومن ناحية أخرى توصلت دراسة (عبد العال، ٢٠١٢) إلى خلاف ذلك، حيث قامت بإعداد وتطوير نموذج محاسبي مقترح لقياس جودة الأرباح المحاسبية من منظور مدخل نفعية القرارات، ويتكون النموذج من ستة مؤشرات هي: جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، تمهيد الدخل، القيمة الملائمة للأرباح، وتحفظ الأرباح. وقامت الدراسة بتحليل القوائم المالية المنشورة لعدد (٥١) شركة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٠. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير معنوي لأحد مؤشرات قياس جودة الأرباح المحاسبية (تمهيد الدخل) على نفعية القرارات، وهو ما يدعم فكرة أن المحاسبين يمهدون الدخل لاعتقادهم بأن المستثمرين يفضلون الدخل قليل الثقل، بما يعطي انطباعاً بانخفاض

درجة المخاطرة في الاستثمار في أسهم الشركة مما يؤثر إيجابياً على قيمتها. في حين لم تتوصل الدراسة لوجود تأثير معنوي لباقي مؤشرات قياس جودة الأرباح المحاسبية على نفعية القرارات.

وعلى خلاف ما سبق فقد توصلت بعض الدراسات إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، فقد قامت دراسة (Ali,et.al,2000) باختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكي. وقد استخدمت الدراسة نموذج جودة الاستحقاقات المستخدم من قبل (Sloan,1996) لقياس جودة الأرباح المحاسبية. وقامت الدراسة بتحليل القوائم المالية المنشورة لعدد (٣٥٠) شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكي خلال الفترة من عام ١٩٧١ حتى عام ١٩٩٥. وخلصت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وقد فسرت الدراسة ذلك بأن المستثمر العادي يهتم فقط بالمجموع الكلي للأرباح المفصح عنها دون أن يأخذ بعين الاعتبار الحجم النسبي لمكونات الاستحقاقات والتدفقات النقدية.

وفي نفس السياق قامت دراسة (محمد، ٢٠١٧) باختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية. وقد تم الاعتماد على مقياسين لقياس عوائد الأسهم هما: العائد الكلي للسهم، والمكسب الرأسمالي. كما تم قياس جودة الأرباح المحاسبية من خلال أربعة مقاييس هي: جودة الاستحقاقات (Jones,1991)، تمهيد الدخل (Francis,et.al.2004)، استمرارية الأرباح (Francis,et.al.2004)، والقدرة التنبؤية للأرباح (Francis,et.al.2004). وقامت الدراسة بتحليل القوائم المالية المنشورة لعدد (٧٠) شركة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال عام ٢٠١٠. وقد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية باستخدام المقاييس المختلفة وعوائد الأسهم، وهذا يشير إلى أن المستثمرين في البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح المفصح عنها للشركات التي يستثمرون أموالهم فيها، بما يعنى أن المستثمرين في السوق المصري يفسرون صافي الربح بأسلوب ثابت وبغض النظر عن السياسات والأدوات المحاسبية التي تم استخدامها للوصول إلى هذا الربح.

وتوصلت دراسة (Dayanandan and Sra, 2018) لنتائج شبيهة إذ سعت لاختبار العلاقة بين إدارة الاستحقاقات والعوائد المتوقعة للأسهم. واستخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل كما اقترحه دراسة (Dechow et al., 1995) لقياس جودة الاستحقاقات غير العادية أو الاختيارية من خلال تحليل عينة تكونت من ١١٣٥ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة الهندية للسنوات من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١١. وتوصلت الدراسة إلى أن متوسط نسبة إدارة الاستحقاقات الاختيارية بالشركات محل الدراسة تصل إلى ١٪ من إجمالي أصولها، غير أن هذه الممارسات لم تؤثر بشكل معنوي على قرارات الاستثمار ومن ثم لم تنعكس على أسعار الأسهم. وأرجعت الدراسة هذه النتائج إلى عدم كفاءة سوق الأوراق المالية بالهند وعدم اهتمام المستثمرين بتأثير بعض ممارسات تمهيد الدخل على عوائد الأسهم.

سعت دراسة (Jeong, and Choi, 2019) إلى تحديد طبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وكل من استمرارية الأرباح والتدفقات النقدية على التوالي. كذلك، هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على العلاقة بين عوائد الأسهم الحالية والعوائد المستقبلية المتوقعة. وتضمنت عينة الدراسة ١٥٨٢٦ تقرير مالي للشركات المقيدة ببورصة كوريا الجنوبية خلال الأعوام من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٥. وخلصت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح الحقيقية ترتبط سلبياً بكل من استمرار الأرباح والتدفقات النقدية. كذلك وجدت الدراسة أن إدارة الأرباح الحقيقية تحد من قدرة السوق على استخدام الأسعار الحالية للأسهم في تقييم أرباح الشركات المستقبلية.

#### وبتحليل نتائج الدراسات السابقة يمكن استنتاج الآتي:

- اتفقت دراسة كل من (Chan, et.al, 2006) و (Kim and Qi, 2010) و (سالم، ٢٠١٣) و (أحمد، ٢٠١٩) و (Wongchoti et. al., 2021) على وجود علاقة طردية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم باستخدام أكثر من مؤشر لقياس جودة الأرباح، فانخفاض جودة الأرباح يترتب عليه انخفاض عوائد الأسهم حيث أنها غالباً ما تكون مصحوبة بتلاعب من قبل الإدارة في أرباح الشركة، كما يؤدي إلى عدم كفاءة القرارات الاستثمارية. وقد وجدت دراسة (عبد العال، ٢٠١٢) نفس العلاقة الطردية مع استخدام مؤشر تمهيد الدخل فقط.
- اختلفت دراسة كل من (محمد، ٢٠١٧) و (Ali, et.al, 2000) و (Dayanandan and Sra, ) و (2018) و (Jeong, and Choi, 2019) مع الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية (المقاسة بمؤشر جودة الاستحقاقات، والقدرة التنبؤية للأرباح، واستمرارية الأرباح، والتحفظ المحاسبي) وقرارات الاستثمار، حيث توصلنا إلى عدم وجود علاقة بينهم.

وبالتالي فإن هذه الدراسات لم تتفق على نوع العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وقرارات الاستثمار، فبعض الدراسات وجدت أن هناك علاقة طردية بينهما باستخدام أكثر من مؤشر لقياس جودة الأرباح، في حين لم يجد البعض الآخر أية علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم وقرارات الاستثمار. ويمكن تفسير اختلاف نوعية العلاقة بين الدراسات التي تناولت جودة الأرباح المحاسبية وقرارات الاستثمار إلى عدد النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح المحاسبية، حيث استخدمت دراسات نموذج واحد للقياس وكانت العلاقة في نفس الاتجاه، بينما الدراسات التي استخدمت أكثر من نموذج في قياس جودة الأرباح اختلفت في نوعية العلاقة.

ومن استعراض هذه الدراسات يلاحظ أن معظمها تناولت تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، وقليل منها تناول تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم وهو ما تحاول الدراسة الحالية القيام به.



### المبحث الثالث

#### قياس جودة الأرباح المحاسبية

قدمت الدراسات السابقة العديد من أسس قياس جودة الأرباح المحاسبية، ومن خلال حصر مجموعة كبيرة من هذه الدراسات أمكن تصنيف الأساليب المستخدمة لقياس جودة الأرباح إلى ثلاثة مداخل للقياس هي: مدخل الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، ومدخل العلاقة بين الدخل والنقدية والاستحقاق، ومدخل السلاسل الزمنية، وفيما يلي عرض لهذه المداخل الثلاثة وما يندرج تحتها من نماذج للقياس:

#### ١. مدخل الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية:

تناول هذا المدخل ما ورد في الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة المالية ومجلس معايير المحاسبة الدولية بشأن الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ومحاولة مقارنة تلك الخصائص بمثلتها في صافي الربح، فإذا توافرت تلك الخصائص في صافي الربح يصبح ذا جودة عالية، وإذا لم تتوافر يصبح صافي الربح ذا جودة منخفضة. وتجدر الإشارة إلى أن قائمة الاستبيان كانت الوسيلة الأساسية التي استخدمتها تلك النوعية من الدراسات لتحديد مدى توافر تلك الخصائص في صافي الربح.

وعلى الرغم من قيام إحدى الدراسات (Barua,2006) بمحاولة قياس تلك الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية قياساً كمياً وعدم الاكتفاء بذكرها وصفاً فقط أو من خلال قائمة استبيان، ورغم أن الدراسة أوردت العديد من المعادلات لقياس كل خاصية من خصائص المعلومات المحاسبية، إلا أن تلك المعادلات على درجة عالية من التعقيد وبالتالي من الصعب استخدامها عملياً، كما أن هناك عدم اتفاق على موضوعيتها، فمنهج القياس كلما كان بسيطاً وغير معقد ويسهل تطبيقه كلما كان ذلك أفضل (كساب، ٢٠١٢).

#### ٢. مدخل العلاقة بين الدخل والنقدية والاستحقاق:

يمكن تعريف الاستحقاقات وفقاً لمفهوم (Dechow and Dechiv,2002) بأنها ذلك الجزء غير النقدي من الدخل المحاسبي المؤجل تحويله إلى تدفقات نقدية عبر فترات زمنية مختلفة. ويتطلب أساس الاستحقاق المحاسبي تحميل كل فترة مالية بما يخصها من مصروفات وإيرادات بغض النظر عن التدفقات النقدية، وبمقابلة الإيرادات بالمصروفات ينتج الربح المحاسبي الذي يعتبر مؤشراً لتقييم أداء الإدارة في استخدام الموارد المتاحة للشركة. ومن ثم فإن الاستحقاقات تعتبر أهم الأدوات المحاسبية التي تركز عليها إدارة المنشأة في تحقيق المقابلة السليمة بين إيرادات كل فترة وما يخصها من مصروفات لضمان سلامة قياس الدخل المحاسبي للمنشأة من فترة لأخرى.

## ١/٢ نماذج قياس جودة الأرباح المحاسبية وفقاً لمدخل العلاقة بين الدخل والنقدية والاستحقاق:

قدم الأدب المحاسبي العديد من النماذج الرياضية التي يمكن من خلالها قياس جودة الأرباح والكشف عنها وفقاً لمدخل العلاقة بين الدخل والنقدية والاستحقاق، حيث تحاول تلك النماذج تحليل أثر الاستحقاق الإجمالي إلى أثر الاستحقاق غير الاختياري وأثر الاستحقاق الاختياري، ثم فحص أثر الاستحقاق الاختياري كمؤشر لجودة الأرباح. وتدرجت النماذج الحالية من نماذج بسيطة تعتمد على افتراض ثبات الاستحقاق غير الاختياري من فترة مالية لأخرى، إلى نماذج أكثر تعقيداً تحاول تقدير الاستحقاق غير الاختياري. ويقدم الباحث عرضاً لأهم هذه النماذج كما يلي:

### (أ) نماذج افترضت ثبات الاستحقاق غير الاختياري:

نظراً لعدم قابلية تجزئة الاستحقاق الإجمالي إلى اختياري وغير اختياري بطريقة مباشرة، فقد افترضت هذه النماذج ثبات أثر الاستحقاق غير الاختياري على الأرباح من فترة لأخرى وأن أي تغيير في حجم أرباح الاستحقاق يرجع إلى تدخل الإدارة، ومن هذه النماذج ما يلي:

#### (١) نموذج (Healy,1985):

يقوم هذا النموذج على فكرة أساسية مفادها أنه بتحليل سلوك الاستحقاق الإجمالي على مدار سلسلة معينة من الفترات الزمنية لوحظ أن قيمة هذا الاستحقاق عادة ما تميل نحو القيمة المتوسطة له على مدار تلك السلسلة الزمنية، وبناءً عليه يقوم هذا النموذج على أساس أن الاستحقاق الإجمالي المتوقع لسنة معينة ما هو إلا متوسط قيمة هذا الاستحقاق الإجمالي على مدار السنوات الخمس السابقة على هذه السنة.

ويفترض نموذج (Healy,1985) أن إدارة الأرباح تتم بشكل منتظم من فترة لأخرى، وأن الاستحقاق غير الاختياري NDA في فترة معينة يمثل متوسط الاستحقاق الإجمالي مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية الفترة. ويعتبر هذا النموذج من أبسط النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح، إلا أنه من المتوقع أن يتضمن قدراً كبيراً من أخطاء القياس حيث يفترض ثبات معدلات التغيير في حجم الاستحقاق غير الاختياري من سنة لأخرى، وبالتالي فإن أية تغييرات في حجم الاستحقاق الإجمالي تكون ناتجة من ممارسات الاستحقاق الاختياري متجاهلاً بذلك أثر العوامل الاقتصادية الأخرى على هذه التغييرات، ومن ثم فإن تطبيق النموذج على الشركات التي تواجه ظروفاً اقتصادية غير عادية قد يؤدي إلى الحصول على نتائج غير دقيقة.

#### (٢) نموذج (De Angelo,1986):

أشارت De Angelo إلى أن أهم إخفاقات نموذج Healy هو غياب معيار أو مقياس لما يمكن توقعه من استحقاقات، لذلك يقوم نموذج De Angelo باستخدام إجمالي الاستحقاق للفترة السابقة كمعيار أو مقياس لما يمكن أن تكون عليه الاستحقاقات المتوقعة، حيث يفترض أن الفرق بين الاستحقاق الإجمالي للفترة السابقة والاستحقاق غير الاختياري للفترة الحالية يساوي صفر، وبناءً على ذلك فإنه يتم اعتبار الاستحقاق الإجمالي في الفترة السابقة  $t-1$  مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة السابقة  $t-1$  كمقياس للاستحقاق غير الاختياري الخاص بالفترة الحالية  $t$  وذلك بافتراض عدم وجود

تغيرات اقتصادية جوهرية. وقد واجه نموذج **De Angelo** انتقادات عديدة أهمها أن الاستحقاقات الاختيارية يمكن أن تتغير خلال الفترة نتيجة التغيرات في أنشطة الأعمال، كما أن الفترة السابقة التي تم استخدامها كقياس أو معيار لما يتوقع من استحقاقات يمكن أن تحتوي هي ذاتها على تلاعب بالأرباح، وهذا سيجعل نتائج القياس متحيزة.

### (ب) نماذج اعتمدت على تقدير الاستحقاق غير الاختياري:

قامت هذه النماذج على افتراض أن هناك دائماً متغيراً مالياً يتأثر بالظروف الاقتصادية التي تعمل فيها الشركة ويؤثر بشكل مباشر في العنصر المحاسبي الخاضع للاستحقاق. فإيراد المبيعات – مثلاً - يؤثر في قيمة العملاء، وقيمة الآلات تؤثر في قيمة الإهلاك. وبناء على ذلك يمكن توليف علاقة انحدار تساعد في تقدير الاستحقاق غير الاختياري لكل حساب على حدة أو على مستوى القوائم المالية ككل (أبو الخير، ١٩٩٧). ومن هذه النماذج ما يلي:

#### (١) نموذج (Jones,1991):

يمثل نموذج (Jones,1991) تطويراً لنموذجي **De Angelo** و **Healy** الذين يمكن إدراجهما تحت ما يسمى إحصائياً بنماذج الانحدار الذاتي وهي تلك النماذج التي تقوم على التنبؤ بقيمة مفردة ما اعتماداً على قيمة نفس المفردة في الفترات السابقة، وعلى العكس من ذلك فقد اعتمد نموذج (Jones,1991) على أسلوب الانحدار متعدد المتغيرات الذي يقوم على أساس التنبؤ بقيمة مفردة ما اعتماداً على قيم عدد من المفردات الأخرى ذات العلاقة (رياض، ٢٠١٢).

ويفترض نموذج (Jones,1991) أن الاستحقاقات غير الاختيارية ليست ثابتة على مدار الزمن وذلك بفعل التغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة، حيث حصر هذه التغيرات في كل من الإيرادات والأصول الثابتة الملموسة للمنشأة. كما أن النموذج يفترض أن الظروف الاقتصادية المحيطة يمكن تلافيها إذا تم استبعاد أثر التغير في كل من الإيرادات والأصول الثابتة القابلة للإهلاك من حجم الاستحقاق الإجمالي، فهو يفترض ضمناً أن الإيرادات والأصول الثابتة القابلة للإهلاك تمثلان استحقاقاً غير اختياري أي أنهما لا تستخدمان في إدارة الأرباح، ومع ذلك فإن تغير أي منهما يمكن أن يتم بطريقة مستهدفة من جانب الإدارة، فقد تلجأ الإدارة إلى إجراء تغييرات على سياسة رسملة الأصول أو سياسة منح الائتمان، وبالتالي فإن أرباح الاستحقاق الناشئة عنها تعتبر من قبيل الاستحقاق الاختياري بالرغم من أن النموذج يضعها ضمن الاستحقاق غير الاختياري (الرشدي، ٢٠١٠).

#### (٢) نموذج Jones المعدل (Dechow,et.al,1995):

نتيجة للانتقادات التي تعرض لها نموذج Jones فقد قام **Dechow,et.al** بإدخال تعديلات عليه بحيث يتم تعديل التغير في الإيرادات بالتغير في صافي العملاء في نهاية الفترة وذلك بهدف معالجة إمكانية ممارسة إدارة الأرباح من خلال بعض عناصر الإيرادات، حيث يفترض النموذج المعدل أن جميع التغيرات في المبيعات الأجلة تكون ناتجة عن إدارة الأرباح، ويبرر **Dechow,et.al** ذلك بأن ممارسة إدارة الأرباح من خلال التحكم في الاعتراف بالمبيعات الأجلة تكون أسهل مقارنة بإدارة الأرباح من خلال التحكم في توقيت الاعتراف بالمبيعات النقدية (Dechow,et.al,1995).

وبالرغم من انتقاد البعض لهذا النموذج بسبب تجاهله لأثر العوامل الاقتصادية المختلفة على النمو الطبيعي في حجم وقيمة المبيعات الأجلة، إلا أنه يعتبر أكثر النماذج الرياضية تطوراً في اكتشاف الاستحقاقات الاختيارية، حيث يأخذ في الاعتبار أثر العوامل الاقتصادية المختلفة على التغير في الاستحقاقات الاختيارية مشيراً بذلك إلى التغيرات في كل من الأصول الثابتة والمبيعات النقدية، أما المبيعات الأجلة والجزء المتبقي من الاستحقاقات الإجمالية فيشير إلى الاستحقاقات الاختيارية والتي تعني وجود تلاعب في الأرباح وبالتالي انخفاض جودتها (كيوان، ٢٠١٤).

### (٣) نموذج الصناعة (The industry model, 1991):

قدم (Dechow and Sloan, 1991) نموذج الصناعة الذي يقوم على افتراض أن هناك تغيرات في مستوى الاستحقاق غير الاختياري من فترة لأخرى، كما يفترض هذا النموذج أن محددات الاستحقاق غير الاختياري تكون شائعة فيما بين الشركات التي تنتمي لصناعة معينة، وأن جميع الشركات في نفس الصناعة تتمتع بنفس مصادر التغير في أثر الاستحقاق الإجمالي لذات الصناعة. ويعتمد نموذج الصناعة على إجراء تحليل الانحدار لأثر الاستحقاق غير الاختياري كدالة في متوسط أثر الاستحقاق الإجمالي للصناعة (Dechow and Sloan, 1991). ويعد نموذج الصناعة من أكثر النماذج واقعية حيث يأخذ في الاعتبار اختلاف الاستحقاق غير الاختياري بين القطاعات أو الصناعات المختلفة (الرشيدي، ٢٠١٠).

هذا وبعد قياس الاستحقاق الإجمالي سواء باستخدام أسلوب قائمة المركز المالي أو أسلوب قائمة التدفقات النقدية كخطوة أولى، ثم تقدير الاستحقاق غير الاختياري باستخدام أحد النماذج السابقة كخطوة ثانية، يمكن تقدير مستوى جودة الأرباح من خلال التعرف على الاستحقاق الاختياري والذي يشير إلى المبالغة أو التأثير المتعمد في الأرباح من قبل الإدارة.

### (ج) نماذج ركزت على قياس جودة الاستحقاق كبديل لقياس جودة الأرباح المحاسبية:

تمثل جودة الاستحقاقات أهم خصائص جودة الأرباح المحاسبية، وتعد نماذج جودة الاستحقاقات المحاسبية من أكثر النماذج انتشاراً للتعبير عن جودة الأرباح، لذلك فقد تعددت الدراسات التي حاولت صياغة نماذج لقياس جودة الاستحقاقات والتي ركزت على التفرقة بين الاستحقاق قصير الأجل (استحقاق رأس المال العامل) والاستحقاق طويل الأجل مثل الإهلاك والضرائب المؤجلة، حيث يكون من السهل على الإدارة التلاعب في الربح المحاسبي من خلال التلاعب في الاستحقاق قصير الأجل فيتم اختيار السياسات المحاسبية التي يكون لها التأثير المرغوب في الأجل القصير مثل التغيرات في أرصدة المدينين (عثمان، ٢٠١١)، ويتمثل أهم هذه النماذج فيما يلي:

### (١) نموذج (Dechow and Dechev, 2002):

يمكن استخدام نموذج قياس جودة الاستحقاقات كمقياس لجودة الأرباح المحاسبية استناداً إلى وجهة النظر القائلة أنه كلما اقتربت الأرباح من التدفقات النقدية كلما كانت جودتها أعلى، ووفقاً لهذا النموذج فإنه يمكن قياس جودة الاستحقاقات من خلال قوة العلاقة بين الاستحقاقات الحالية من بنود رأس المال العامل والتدفقات النقدية التشغيلية عن الفترات السابقة والحالية والمستقبلية، وبناءً على فرضية أن الاستحقاقات من بنود رأس المال العامل هي بمثابة تسويات مؤقتة تقوم بتحويل التدفقات النقدية عبر الفترات الزمنية المختلفة، فكلما كانت تلك العلاقة أقوى كانت جودة الأرباح أعلى (Dechow & Dichev, 2002).

ورغم أهمية نموذج **Dechow and Dechev** إلا أنه اعتمد على استحقاقات رأس المال العامل فقط وتجاهل الاستحقاقات المتعلقة بالأصول طويلة الأجل (**Dechow, et.al, 2010: 360**). ويلاحظ أن هذا النموذج يوضح العلاقة المباشرة بين التدفقات النقدية واستحقاقات رأس المال العامل لكنه لا يميز بين أخطاء التقدير التي ترجع إلى التلاعب المتعمد من جانب الإدارة وأخطاء التقدير غير المتعمدة، وبالتالي فإن هذا النموذج غير قادر على التفرقة بين الاستحقاقات الاختيارية والاستحقاقات غير الاختيارية، كما أن هذا النموذج استخدم التدفقات النقدية فقط لتفسير التغير في استحقاقات رأس المال العامل مما يقلل من القدرة التفسيرية للنموذج (سالم، ٢٠١٣).

### (٢) نموذج (McNichols, 2002):

نتيجة للانتقادات التي تعرض لها نموذج **Dechow and Dechev** قام (**McNichols, 2002**) بتطوير نموذج **Dechow and Dechev**، حيث اعتبر **McNichols** أن كل من الأصول الثابتة الملموسة والتغير في المبيعات على درجة كبيرة من الأهمية لتفسير التغير في الاستحقاقات الجارية بالإضافة إلى التدفقات النقدية، لذلك فقد تم إضافة متغيرات أخرى إلى نموذج **Dechow and Dechev** وهي التغير في الأصول الثابتة الملموسة والتغير في الإيرادات معبراً عنها بالمبيعات كمتغيرات مفسرة بهدف تخفيض أخطاء التقدير.

### ٣. مدخل السلاسل الزمنية:

أكدت دراسة (**Abdelghany, 2005**) على أنه ليس هناك اتفاق على أسلوب موحد لتقييم ودراسة جودة الأرباح، كما أكدت أن استخدام مقياس واحد فقط لجودة الأرباح قد لا يؤدي إلى نتائج صحيحة، وكان من ضمن توصيات الدراسة لأصحاب المصالح في المنشآت أنه عند الحكم على جودة أرباح شركة معينة يجب عليهم استخدام عدة أساليب لقياس الجودة وعدم الاعتماد على أسلوب واحد فقط.

### ٣/١ نماذج قياس جودة الأرباح المحاسبية وفقاً لمدخل السلاسل الزمنية:

في إطار قياس جودة الأرباح المحاسبية وفقاً لمدخل السلاسل الزمنية، تم استخدام العديد من النماذج تتمثل في: نموذج استمرارية الأرباح، نموذج القدرة التنبؤية للأرباح، نموذج تمهيد الدخل، وفيما يلي عرض لهذه النماذج:

#### (أ) نموذج استمرارية الأرباح:

تشير استمرارية الأرباح إلى مدى قدرة مكونات الأرباح على الاستمرار بشكل مستقر من سنة لأخرى. وتعد استمرارية تحقيق الأرباح من العوامل ذات التأثير على قرارات المستثمرين، حيث يستجيب المستثمرون للأرباح الواردة بالتقارير المالية بدرجة مرتفعة إذا كانت هذه الأرباح تتسم بالاستمرار والتكرار، وبالتالي فإنه كلما كانت الأرباح تتسم بالاستمرار فإن ذلك يعد مؤشراً على جودتها (جاب الله، ٢٠٠٥).

وقد اعتمدت الدراسات المحاسبية المرتبطة باستمرارية الأرباح على انحدار أرباح سنة معينة على أرباح سنة سابقة أو قادمة، وقدمت دراسة (**Sloan, 1996**) نموذجاً لقياس استمرارية الأرباح من خلال انحدار أرباح السنة السابقة  $t-1$  على مكونات الربح المحاسبي (الاستحقاقات والتدفقات النقدية) في السنة الحالية  $t$ .

ويعد نموذج (Francis,et.al,2004) من أهم النماذج المستخدمة لقياس استمرارية الأرباح باستخدام نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى Autoregressive model of order one (الصمادي وآخرون، ٢٠١٢).

#### (ب) نموذج القدرة التنبؤية للأرباح:

تستخدم العديد من الدراسات خاصية القدرة التنبؤية للأرباح كمؤشر لجودة الأرباح المحاسبية، فالقدرة على التنبؤ تعني أن الأرباح عالية الجودة هي الأكثر دقة في التنبؤ بالأرباح المستقبلية. ويتم التنبؤ بالأرباح المستقبلية من خلال معامل استجابة الأرباح الذي كلما ارتفعت قيمته تدل على قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ويمكن قياس القدرة التنبؤية للأرباح أيضاً عن طريق خط الاتجاه العام من خلال أسلوب الانحدار الخطي (كيوان، ٢٠١٤).

#### (ج) نموذج تمهيد الدخل:

قدم الأدب المحاسبي العديد من المقاييس الإحصائية لقياس تمهيد الدخل كمؤشر عن جودة الأرباح المحاسبية، إما بالاعتماد على نسبة التغيرات (التباين) في الأرباح إلى التغيرات في التدفقات النقدية التشغيلية أو الارتباط بين التغيرات في الأرباح والتغيرات في التدفقات النقدية التشغيلية (Dechow,et.al,2010:362). ورغم تعدد مقاييس تمهيد الدخل إلا أن النموذج الذي قدمه (Francis,et.al,2004) يعد من أشهر النماذج المستخدمة لقياس تمهيد الدخل من خلال نسبة الانحراف المعياري لصافي الربح قبل البنود غير العادية إلى الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (كيوان، ٢٠١٤).

**من العرض السابق** والذي تناول قياس جودة الأرباح المحاسبية تبين للباحث وجود عدة مداخل لقياس الجودة كان من أهمها مدخل الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ومدخل العلاقة بين الدخل والنقدية والاستحقاق ومدخل السلاسل الزمنية، ولكل مدخل نموذج أو أكثر لقياس جودة الأرباح. وتجدر الإشارة إلى أنه رغم أهمية المداخل السابقة في قياس جودة الأرباح إلا أنه يؤخذ عليها غياب النظرة الشاملة لتقييم جودة الأرباح المحاسبية، حيث تتعدد نماذج القياس والتقييم المستخدمة والتي يركز كل منها على معيار وحيد لتحقيق جودة الأرباح مما يؤدي إلى نتائج متباينة للقياس والتقييم كنتيجة منطقية لاختلاف معايير التقييم.

وبناءً على ذلك ونظراً لتعدد النماذج التي حاولت التوصل لقياس جودة الأرباح المحاسبية، ومن خلال البحث الحالي سوف يتم تطبيق أكثر النماذج تكراراً لقياس جودة الأرباح المحاسبية من واقع الدراسات السابقة، وتم الاستقرار على استخدام النماذج الأربعة التالية:

- نموذج (McNichols,2002) لقياس جودة الاستحقاقات.
- نموذج (Francis,et.al,2004) لقياس استمرارية الأرباح.
- نموذج (Francis,et.al,2004) لقياس القدرة التنبؤية للأرباح.
- نموذج (Francis,et.al,2004) لقياس تمهيد الدخل.

## المبحث الرابع

### تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم

اتضح فيما سبق أن معلومات الربح المحاسبي تمثل أهم أنواع المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون عند تقدير أسعار الأسهم واتخاذ قراراتهم المتعلقة ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بهذه الأسهم، لذا ينبغي أن تكون هذه المعلومات خالية من الغش وعلى درجة عالية من الجودة حتى يستطيع المستثمرون توجيه استثماراتهم إلى الشركات ذات الأداء المرتفع وتجنب الشركات ذات الأداء المنخفض، وبدون توافر معلومات جيدة حول الربح المحاسبي يصعب على المستثمرين تقدير العوائد المتوقعة على الأسهم، ومن ثم صعوبة الوصول إلى القرارات التي تحقق أهدافهم. فالأرباح مرتفعة الجودة تعكس الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة بشكل أفضل مما يزيد من منفعة الأرباح المحاسبية في اتخاذ القرارات وزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية، بينما نجد أن انخفاض جودة الأرباح المحاسبية يعني توفير معلومات مضللة للمستثمرين، مما يجعل هناك صعوبة في تحديد الأسعار العادلة للأسهم المتداولة في السوق (Sari and Setiyawati, 2021).

ولم تحظ الأرباح المحاسبية المحققة فقط باهتمام المستثمرين والمحللين الماليين باعتبارها من أهم المعلومات المحاسبية، بل اهتمت العديد من الدراسات بضرورة الإفصاح عن الأرباح المستقبلية، حيث تعد مؤشراً للحكم على كفاءة وقوة الشركات، ووسيلة لتوصيل المعلومات المحاسبية للمستفيدين منها والخاصة بنصيب السهم من الأرباح المستقبلية المتوقعة، وقدرة الشركة على الاستمرار في تحقيق هذه الأرباح. ونتيجة لذلك أصدر سوق الأوراق المالية في لندن مجموعة من القواعد الإلزامية للشركات المتداول أسهمها في السوق تتضمن ضرورة الإفصاح عن الأرباح المستقبلية، وبالمثل أصدرت الهيئة المشرفة على السوق في الولايات المتحدة الأمريكية توصياتها بالسماح للشركات التي تتداول أسهمها بالسوق بنشر معلومات عن الأرباح المستقبلية وذلك في ظل قواعد معينة (الشريف، ٢٠١٦).

وتعد ربحية السهم من أكثر المعلومات المحاسبية التي يحتاجها المستثمرون ويهتمون بالحصول عليها والتي تؤثر في قرار الاستثمار في الأوراق المالية، وتعتبر ربحية السهم عن مؤشر مالي يتضمن معلومات ذات أهمية جوهرية تتعلق بتقويم ربحية المشروع والعوائد المالية المحققة، بالإضافة إلى ما يمكن أن تشكله هذه الربحية من مؤشر على إمكانية تحقق عوائد مستقبلية على الأسهم، سواء كانت هذه العوائد في شكل توزيعات أرباح (في حالة الاحتفاظ بالأسهم) أو في شكل مكاسب (في حالة بيع الأسهم). وبذلك فإن نصيب السهم من الأرباح يمثل مقدار العائد الذي يحصل عليه السهم نظير استثماره في الشركة، فهو يبين نصيب المستثمر من الأرباح المتجمعة نهاية كل عام، سواء تم توزيع جزء منه على المساهمين أو تم احتجازه في صورة احتياطي وأرباح مرحلة (الشريف، ٢٠١٦).

واهتمت بعض الدراسات ببحث العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح وسعر السهم في سوق الأوراق المالية، فعلى سبيل المثال تناولت دراسة موسى (٢٠٠٢) تأثير ربحية السهم على التنبؤ بالأسعار السوقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية، ووجدت الدراسة أن ربحية السهم تؤثر كثيراً على أسعار الأسهم أي أن هناك علاقة ارتباط بينهما، فالزيادة في نصيب السهم من الأرباح المحققة قابلها ارتفاع في قيمة السهم في السوق.

وبذلك فإن من الأمور المستقرة في أسواق الأوراق المالية أن المعلومات المحاسبية – وبوجه خاص الأرباح السنوية – ذات قيمة بالنسبة للمستثمرين في سوق الأسهم، حيث تتأثر أسعار الأسهم بعدة عوامل منها داخلية خاصة بالشركة ومن أهمها الربح المحاسبي، ومنها خارجية تؤثر على أداء الشركة مثل الظروف الاقتصادية العالمية والمحلية وظروف المنشأة وظروف الصناعة

(حمزة، ٢٠٠٧). وترى دراسة عثمان (٢٠١١) أن جودة الأرباح تؤثر بشكل مباشر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، ويزيد تأثيرها كلما كان الطلب على الأسهم بغرض الاستثمار طويل الأجل، بينما ينخفض تأثيرها كلما كان الطلب على الأسهم بغرض المضاربة، فالمستثمر المضارب لا يهتم كثيراً الأداء الكلي للمنشأة في الأجل الطويل بل يهتم أكثر بالتغيرات اللحظية في سعر السهم، بينما يهتم المستثمر غير المضارب بقيمة الشركة في الأجل الطويل فهو يهدف إلى نمو أمواله.

وترى دراسة جريخ (٢٠١٢) أن أحد المحددات المهمة التي يستخدمها المستثمرون عند تقييم سهم وحدة اقتصادية ما، هو مدى تحقيق الوحدة الاقتصادية محل التقييم لأرباح عالية وهل لديها المقدره على الحفاظ على تلك الأرباح وزيادتها في المستقبل أم لا، حيث يدفع المستثمرون في النهاية أسعاراً عالية للأسهم في المنشآت التي تكون أرباحها أقل تقلباً، لذلك فإنه إذا تم إدارة الأرباح بهدف زيادتها فمن المتوقع أن يؤثر ذلك على سعر سهم الوحدة الاقتصادية. وفي هذا الصدد وأوضحت دراسة الرسيني (٢٠١٠) أن إدارة الشركة قد تلجأ لممارسات إدارة الأرباح والتلاعب فيها لإظهار الأرباح بأنها أكثر استقراراً وثباتاً، مما يعطي انطباعاً عن انخفاض المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وبالتالي ينتج عنها ارتفاع في أسعار أسهمها وانخفاض التكاليف اللازمة لمتطلبات الاقتراض والتمويل، وكذلك زيادة إقبال المستثمرين على الاستثمار في الشركة.

ومن ناحية أخرى ترى دراسة نور والعوادة (٢٠١٧) أن اكتشاف قيام المنشأة بممارسات إدارة الأرباح قد يؤدي إلى فقد المنشأة لمصداقيتها في سوق الأوراق المالية، كما أنه يمكن أن يؤدي إلى تعرض المنشأة لعقوبات اقتصادية من حيث إعادة إعداد وإصدار القوائم والتقارير المالية، الأمر الذي قد يحدث رد فعل سلبي من قبل المستثمرين تجاه تلك المنشآت وإحجامهم عن الاستثمار بها وبالتالي تنخفض أسعار أسهمها وترتفع تكاليف التمويل والاقتراض. وعليه فإنه في ظل عدم اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح سيظهر في سوق الأوراق المالية أسعاراً غير حقيقية للأوراق المالية لا تعبر عن الأداء الحقيقي للشركة، وقد يترك ذلك تأثيراً سلبياً على أسعار الأسهم في المستقبل، حيث إن زيادة الأرباح في الوقت الحالي من المتوقع بدرجة كبيرة أن يصاحبها انخفاض في الأرباح في الأجل الطويل، مما يؤدي إلى انخفاض حجم التوزيعات وبالتالي انخفاض أسعار الأسهم في الأجل الطويل.

ويهتم بعض المستثمرين بالمستوى الفعلي للنقدية التي توزعها شركة ما على حملة أسهمها، وبالنسبة لهؤلاء المستثمرين فإن الأرباح الموزعة نقداً على الأسهم تعتبر مؤشراً مهماً ووسيلة للمساهمين لمتابعة نشاط الشركة الفعلي، ومصدر للمعلومات عن كفاءة الإدارة في تسيير نشاط الشركة، فحملة الأسهم لا تتاح لهم في الواقع فرصة متابعة النشاط الفعلي للشركة، ومن ثم فإنهم ينظرون إلى سياسة التوزيع على أنها مؤشر للنجاح الذي تحققه الشركة، حيث تترك زيادة قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة لأخرى انطباعاً إيجابياً لدى المتعاملين في أسواق المال عن فاعلية أداء الشركة وسلامة مركزها المالي وحالة السيولة فيها، الأمر الذي يؤدي بالتبعية إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها، كما أن ارتفاع توزيعات الأرباح يعطي المستثمر إشارة موجبة لارتفاع الأرباح المستقبلية للشركة، والتي تؤدي إلى الزيادة في سعر السهم. وبالعكس فإن الانخفاض في دفع التوزيعات ينظر إليه كإشارة سلبية حول دلائل الانخفاض على الأرباح المستقبلية مما يؤدي إلى انخفاض سعر السهم (رياض، ٢٠١٢).

وهنا يجب على إدارة الشركة تحديد سياسة التوزيع المثلى لإحداث التوازن من خلال المفاضلة بين احتجاز الأرباح أو توزيعها على المساهمين، فعندما تحقق المنشأة أرباحاً معينة وتقرر احتجازها بالكامل أو جزء كبير منها لأغراض التوسع في عملياتها، فهي تدعم مركزها المالي ولكنها تؤثر في ذات الوقت على قرار المستثمر الذي يشتري أسهمها بغرض المضاربة على سعرها، أما عندما تقرر المنشأة توزيع أرباحها بالكامل أو جزء كبير منها، فإنها بذلك تؤثر على قرار المستثمر الذي يفتني



الورقة المالية بغرض المضاربة على عائدها. وفي هذا الصدد فإن العديد من الدراسات التي اهتمت بفحص سلوك أسعار الأسهم عند الإعلان عن توزيعات الأرباح، أشارت معظم نتائجها إلى أن الإعلان عن زيادة التوزيعات يؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم، بينما يترتب على إعلان الانخفاض في التوزيعات أو عدم إجرائها على الإطلاق انخفاضاً في أسعار الأسهم، مما يدل على أن سوق الأوراق المالية يستخدم بيانات التوزيعات كإشارة على توقعات الإدارة للأرباح المستقبلية، فتوزيع الأرباح يؤثر على سعر السهم أكثر من إعادة استثماره داخل الشركة، ذلك أن القيمة الحالية للتوزيعات الجارية أكبر من قيمتها عند توزيعها خلال فترات بعيدة (الشريف، ٢٠١٦).

وتجدر الإشارة إلى أن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم قد تكون منخفضة حتى في ظل ارتفاع جودة هذه الأرباح، ويرجع السبب في ذلك إلى أن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم لا تعتمد فقط على جودة الأرباح، ولكنها تعتمد أيضاً على قدرة أسعار الأسهم على أن تعكس أو تستوعب معلومات الربح المحاسبي (جودة أسعار الأسهم)، وبالتالي فإن تأثير جودة الأرباح المحاسبية على العلاقة بين الربح المحاسبي وأسعار الأسهم قد يكون منخفضاً إذا كانت أسعار الأسهم غير قادرة على استيعاب المعلومات المتعلقة بجودة الأرباح المحاسبية (عثمان، ٢٠١١).

وتعد قدرة المستثمرين على فهم وتحليل المعلومات المتعلقة بالأرباح المحاسبية من أهم العوامل التي تؤثر في قدرة أسعار الأسهم على استيعاب جودة هذه الأرباح، فإذا كانت إدارة بعض الشركات تعتمد تضخيم الأرباح بأساليب مصطنعة بهدف التأثير على المستثمرين فيما يتعلق بأداء هذه الشركات ومن ثم زيادة أسعار الأسهم في السوق، فإن عدم قدرة المستثمرين على فهم وتحليل المعلومات المتعلقة بالأرباح المحاسبية يؤدي إلى أن تكون أسعار الأسهم غير معبرة عن حقيقة أداء الشركة ومن ثم لا تعكس جودة الأرباح المحاسبية. وفي هذا السياق ينبغي أن يكون المستثمر قادراً على فهم وتحليل المعلومات المحاسبية المنشورة واستخلاص النتائج وتقييمها، وأن يتوفر لديه الوعي الاستثماري والقدرة على تحليل النتائج المترتبة على تعديل السياسات المحاسبية وعدم الانخداع بالأرباح الوهمية، بما يعني أنه يجب التركيز على مضمون المعلومات وليس شكلها (عثمان، ٢٠١١).

ويلاحظ أن الانتشار الواسع للمحللين الماليين، وتعدد صور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، وتوافر حماية قوية للمستثمرين يمكن أن يسهم بدور كبير في تفسير وتحليل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم والتقارير المالية وتحسين جودتها، وحتى إن استطاعت إدارة بعض الشركات خداع المستثمرين لفترة من الوقت، إلا أنهم سرعان ما يكتشفوا أن السوق يظهر أسعاراً غير حقيقية ومن ثم يقومون بتصحيح التسعير الخاطئ للأسهم، وربما يؤثر ذلك بالسلب على أسهم تلك الشركات لفترة طويلة من الوقت.

ونستخلص من العرض السابق أن ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية يمكن أن يسهم بشكل جوهري في كل من:

- أسعار الأسهم: إذ أن جودة الأرباح المحاسبية ترتبط إيجابياً بأسعار الأسهم.
- التخصيص الكفء للاستثمارات: إذ أن الشركات التي تعكس أرباحها المحاسبية جودة عالية يمكن أن تجذب المستثمرين الحاليين وكذلك المستثمرين المرتقبين، وهو ما يحقق التخصيص الأمثل لرأس المال.

## المبحث الخامس

### الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحديد مدى تمتع الأرباح المعلنة في القوائم المالية الصادرة عن الشركات المصرية المسجلة في البورصة بمستوى مقبول من الجودة، كما تهدف إلى تتبع تأثير جودة الأرباح المعلنة في التقارير المالية على أسعار أسهم هذه الشركات، وذلك من خلال تحليل القوائم والتقارير المالية السنوية لعينة من الشركات المتداول أسهمها في البورصة المصرية.

#### ١. مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المصرية المدرجة والمتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال الفترة من سنة ٢٠١٤ - ٢٠١٦، بالإضافة إلى سنة قبل هذه الفترة وسنة بعدها بحسب ما يتطلبه النموذج المستخدم. وتم اختيار عينة الدراسة على أساس تحكمي، استناداً للمعايير التالية:

- أن تكون الشركة من بين الشركات الأكثر نشاطاً.
- ألا تعمل في مجال البنوك والتأمين ومجال خدمات الوساطة المالية وصناديق الاستثمار لما لها من طبيعة خاصة، ولوجود قواعد تنظيمية خاصة بها.
- توافر تقارير مالية منشورة خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٣ وحتى نهاية عام ٢٠١٧ للشركات المختارة في العينة.
- أن تكون عملة القياس والافصاح هي الجنيه المصري.
- استبعاد الشركات التي تم إيقاف التداول على أسهمها خلال فترة الدراسة.

ونتيجة لما سبق اشتملت عينة الدراسة على (٧٠) شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية نشطة التداول، وذلك بتحديد أنشط (١٠٠) شركة مقيدة في البورصة المصرية وهي الشركات المكونة لمؤشر EGX 100 خلال عام ٢٠١٧، وقد تم استبعاد الشركات التابعة لقطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية وعددها (٢١) شركة لما لها من طبيعة خاصة، كما تم استبعاد بعض الشركات التي تصدر قوائمها بعملة أخرى غير الجنيه المصري وبعض الشركات التي تم إيقاف التداول على أسهمها خلال فترة الدراسة، كذلك فإن هناك بعض الشركات التي أدرجت حديثاً في سوق الأوراق المالية المصري أثناء فترة الدراسة ولم تكتمل لها سلسلة البيانات ومن ثم تم استبعاد تسع شركات أخرى، وبالتالي استقرت العينة على (٧٠) شركة بيانها في الجدول التالي رقم (١):

جدول رقم (١): عينة الشركات المستخدمة في الدراسة

مسلسل	القطاع	عدد الشركات	نسبة عدد شركات القطاع إلى عدد شركات العينة
١	قطاع العقارات	١٣	١٨,٥٧ %
٢	قطاع أغذية ومشروبات	١٠	١٤,٢٩ %
٣	قطاع التشييد ومواد البناء	٩	١٢,٨٦ %
٤	قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٩	١٢,٨٦ %
٥	قطاع منتجات منزلية وشخصية	٦	٨,٥٧ %
٦	قطاع كيماويات	٦	٨,٥٧ %
٧	قطاع سياحة وترفيه	٥	٧,١٤ %
٨	قطاع موارد أساسية	٤	٥,٧١ %
٩	قطاع الاتصالات	٣	٤,٢٩ %
١٠	قطاع غاز وبتروول	٣	٤,٢٩ %
١١	قطاع رعاية صحية وأدوية	٢	٢,٨٥ %
	الإجمالي	٧٠	١٠٠ %

المصدر: من إعداد الباحث.

## ٢. أسلوب الدراسة ومصادر جمع البيانات:

استخدم الباحث أسلوب تحليل المضمون للتقارير المالية المنشورة للشركات محل الدراسة خلال الفترة من سنة ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧، للحصول على البيانات اللازمة لاختبار الفرض الرئيس للبحث. وقد اعتمد الباحث في الحصول على بيانات الدراسة على عدة مصادر وهي كما يلي:

- شركة مصر لنشر المعلومات.
- المواقع الإلكترونية (موقع البورصة المصرية، وموقع مباشر، وموقع أرقام).
- إدارة الإفصاح بالبورصة المصرية.

## ٢. متغيرات الدراسة :

يعرض الجدول التالي رقم (٢) ملخصاً لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (٢)  
توصيف متغيرات الدراسة

الاختصار المستخدم في التحليل	طريقة القياس	المتغير
EQ	لقياس جودة الأرباح المحاسبية تم استخدام النماذج التالية: - جودة الاستحقاقات. - استمرارية الأرباح. - القدرة التنبؤية للأرباح. - تمهيد الدخل.	جودة الأرباح المحاسبية
ACR	قيمة الانحراف المعياري لخطأ التقدير لنموذج McNichols,2002	جودة الاستحقاقات
CONT	معامل ميل علاقة الانحدار الذاتي بين الأرباح الحالية وأرباح الفترة السابقة.	استمرارية الأرباح
FORC	الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير لمعادلة استمرارية الأرباح.	القدرة التنبؤية للأرباح
SMOOTH	نسبة الانحراف المعياري لصافي الربح إلى الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية التشغيلية.	تمهيد الدخل

المصدر: من إعداد الباحث.

٤. نتائج الدراسة التطبيقية وتحليلها:

لتنفيذ الدراسة التطبيقية واختبار الفرض الرئيس للبحث تم تنفيذ الخطوات التالية:

- تم تجميع التقارير المالية السنوية المنشورة لجميع شركات العينة (٧٠) شركة خلال الفترة من سنة ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧.
- تم تجميع أسعار الأسهم لجميع شركات العينة خلال الفترة من سنة ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧ بصورة يومية.
- تم تفرغ بيانات القوائم المالية لجميع شركات العينة وذلك للحصول على مفردات متغيرات الدراسة لعمل النماذج اللازمة والتي تتمثل فيما يلي: إجمالي الأصول الثابتة، إجمالي أصول الشركة، رأس المال العامل، إجمالي حقوق الملكية، إجمالي الإيراد، صافي الربح من العمليات التشغيلية، صافي ربح الشركة، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
- تم إدخال جميع البيانات السابقة على البرنامج الاحصائي SPSS وذلك لاختبار فرضي البحث، وجاءت النتائج على النحو التالي:

اختبار الفرض الأول:

ينص الفرض الأول للبحث على أنه:

" توجد مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية "

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام النماذج الأربعة السابق ذكرها وهي (نموذج جودة الاستحقاقات، ونموذج استمرارية الأرباح، ونموذج القدرة التنبؤية للأرباح، ونموذج تمهيد الدخل) لتحديد مستويات جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها من قبل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبالتالي ترتيب الشركات طبقاً لمستويات جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها كما يلي:

#### ١/١. نموذج جودة الاستحقاقات:

تم استخدام نموذج (McNichols, 2002) لقياس جودة الاستحقاقات، طبقاً للمعادلة التالية:

$$\Delta Wc_t = b_0 + b_1 * CFO_{t-1} + b_2 * CFO_t + b_3 * CFO_{t+1} + b_4 * \Delta REV_t + b_5 * PPE_t + \varepsilon_t$$

وهذا النموذج يقوم بحساب الحد المطلق للانحراف المعياري لبواقي نموذج الانحدار، الذي يعني وجود مستوى كبير من الاستحقاقات الاختيارية، كما يعني تدخل الإدارة للوصول بالأرباح إلى المستهدف، وتم استخدام الحد المطلق هنا لأنه بغض النظر عن إشارة الانحراف المعياري فإنه يعني وجود تدخل من قبل الإدارة، وبالتالي فكلما زاد الحد المطلق للانحراف المعياري لهذه البواقي كلما انخفضت جودة الاستحقاقات ومن ثم انخفضت جودة الأرباح المحاسبية.

وقد تم تقدير معاملات نموذج الانحدار السابق بطريقة المربعات الصغرى وجاءت نتائج هذه التقديرات الإحصائية خلال عام ٢٠١٤ كما يلي:

$$\Delta Wc_{2014} = 0.004 + 0.362 * CFO_{2013} - 0.42 * CFO_{2014} - 0.111 * CFO_{2015} + 0.058 * \Delta REV_{2014} + 0.034 * PPE_{2014} + \varepsilon_t$$

$$\text{sig } (0.841) \quad (0.063) \quad (0.032) \quad (0.373) \quad (0.295) \quad (0.582)$$

وقد بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (٠,١١٥) بما يعني أن المتغيرات الداخلة في النموذج فسرت ١١,٥٪ من التغير الحادث في جودة الاستحقاقات، وكما يتضح من معنوية المتغيرات في النموذج وهي الموضحة أسفل المعادلة فإن متغيري التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة السابقة وكذلك التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة الحالية هما المتغيرين المعنويين صاحباً التأثير فقط أما ما عداهما من متغيرات فلم تثبت معنويتها. وبدراسة إشارات المعلمات المعنوية يتضح وجود تأثير إيجابي لمتغير التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة السابقة ( $CFO_{2013}$ ) على التغير في صافي رأس المال العامل ( $Wc_{2014}$ ) في حين ظهر تأثير سلبي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة الحالية ( $CFO_{2014}$ ) وذلك بمستوى معنوية (٠,١٠)<sup>(١)</sup>.

أما بالنسبة لسنة ٢٠١٥ فقد تم تقدير معاملات نموذج الانحدار السابق بطريقة المربعات الصغرى وجاءت نتائج هذه التقديرات الإحصائية كما يلي:

$$\Delta Wc_{2015} = -0.022 + 0.321 * CFO_{2014} - 0.549 * CFO_{2015} - 0.012 * CFO_{2016} + 0.079 * \Delta REV_{2015} + 0.079 * PPE_{2015} + \varepsilon_t$$

$$\text{sig } (0.157) \quad (.005) \quad (0) \quad (0.902) \quad (0.01) \quad (0.117)$$

(١) نظراً لفقر السلسلة الزمنية حيث تصل مدتها خمس سنوات وقلة عدد الشركات في العينة، وبالتالي انخفاض عدد المشاهدات مقارنة بالدراسات الأجنبية، تم استخدام مستوى معنوية ١٠٪ بدلاً من ٥٪، وهو مستوى معنوية مقبول إحصائياً (مستويات المعنوية المقبولة إحصائياً هي: ١٪، ٥٪، ١٠٪).

وقد بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (٠,٣١) بما يعني أن المتغيرات الداخلة في النموذج فسرت ٣١٪ من التغير الحادث في جودة الاستحقاقات، وكما يتضح من معنوية المتغيرات في النموذج وهي الموضحة أسفل المعادلة فإن المتغيرات التالية: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة السابقة والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة الحالية وكذلك إجمالي الإيرادات هي المتغيرات المعنوية صاحبة التأثير فقط أما ما عداها من متغيرات فلم تثبت معنويتها. وبدراسة إشارات المعلمات المعنوية يتضح وجود تأثير إيجابي لمتغيري التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة السابقة ( $CFO_{2014}$ ) وإجمالي الإيرادات ( $REV$ ) على التغير في صافي رأس المال العامل ( $Wc_{2015}$ )، في حين ظهر تأثير سلبي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة الحالية ( $CFO_{2015}$ ) وذلك بمستوى معنوية (٠,٠٥).

وفي سنة ٢٠١٦ تم تقدير معاملات نموذج الانحدار السابق بطريقة المربعات الصغرى وجاءت نتائج هذه التقديرات الإحصائية كما يلي:

$$\Delta Wc_{2016} = -0.035 - 0.401 * CFO_{2015} - 0.275 * CFO_{2016} - 0.073 * CFO_{2017} - 0.326 * \Delta REV_{2016} + 0.11 * PPE_{2016} + \varepsilon_t$$

$$\text{sig} \quad (0.478) \quad (.4) \quad (0.31) \quad (0.712) \quad (0.026) \quad (0.493)$$

وقد بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (٠,١٢٥) بما يعني أن المتغيرات الداخلة في النموذج فسرت ١٢,٥٪ من التغير الحادث في جودة الاستحقاقات، وكما يتضح من معنوية المتغيرات في النموذج وهي الموضحة أسفل المعادلة فإن متغير إجمالي الإيرادات هو المتغير المعنوي صاحب التأثير فقط أما ما عداها من متغيرات فلم تثبت معنويتها. وبدراسة إشارات المعلمات المعنوية يتضح وجود تأثير سلبي لمتغير إجمالي الإيرادات ( $REV$ ) وذلك بمستوى معنوية (٠,٠٥).

وقام الباحث بحساب الانحراف المعياري لخطأ التقدير ( $\varepsilon_t$ ) لكل شركة عن طريق الفرق بين قيمة التغير في صافي رأس المال العامل  $Wc$  والقيمة المقدرة له من المعادلات السابقة لاستخدامها في حساب جودة الأرباح المحاسبية. وقد تم احتساب جودة الاستحقاقات لجميع الشركات عينة الدراسة وذلك لثلاث سنوات هي ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦، ثم تم حساب متوسط لجودة الاستحقاقات في السنوات الثلاث، وبالتالي تم ترتيب الشركات على النحو المبين في الجدولين رقم (٣)، (٤):

جدول رقم (٣) الشركات الأعلى جودة ربحية وفقاً لنموذج جودة الاستحقاقات

الانحراف المعياري لخطأ التقدير	القطاع	اسم الشركة	ترتيب الشركة
0.0119	قطاع التشييد ومواد البناء	شركة جنوب الوادي للأسمنت	1
0.0143	قطاع العقارات	شركة مجموعة طلعت مصطفى القابضة	2
0.0176	قطاع العقارات	شركة الاستثمار العقاري العربي (اليكو)	3
0.0184	قطاع أغذية ومشروبات	شركة جهينة للصناعات الغذائية	4
0.0196	قطاع أغذية ومشروبات	شركة أجواء للصناعات الغذائية - مصر	5
0.0205	قطاع أغذية ومشروبات	الشركة العامة للصوامع والتخزين	6
0.0206	قطاع التشييد ومواد البناء	الشركة العربية للأسمنت	7
0.0208	قطاع العقارات	شركة المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	8
0.022	قطاع منتجات منزلية وشخصية	الشركة العامة لمنتجات الخزف والصيني	9
0.0272	قطاع التشييد ومواد البناء	شركة البويات والصناعات الكيماوية	10

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

ويلاحظ من الجدولين رقم (٣)، (٤) أن هناك مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنموذج جودة الاستحقاقات، وباحتساب مؤشر جودة الاستحقاقات لعينة الدراسة تبين أن أقصى قيمة للانحراف المعياري لخطأ التقدير (٠,٥٤٩٥) بينما كانت أقل قيمة (٠,٠١١٩) مما يؤكد تباين مستوى جودة الأرباح المحاسبية في شركات العينة.

جدول رقم (٤) الشركات الأقل جودة ربحية وفقاً لنموذج جودة الاستحقاقات

الانحراف المعياري لخطأ التقدير	القطاع	اسم الشركة	ترتيب الشركة
0.1385	قطاع منتجات منزلية وشخصية	شركة النساجون الشرقيون للسجاد	61
0.1471	قطاع سياحة وترفيه	جولدن كوست السخنة (للاستثمار السياحي)	62
0.1678	قطاع أغذية ومشروبات	أطلس لاستصلاح الأراضي والتصنيع الزراعي	63
0.173	قطاع منتجات منزلية وشخصية	العربية وبوليفار للغزل والنسيج (يونيراب)	64
0.1737	قطاع كيماويات	شركة أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	65
0.1785	قطاع أغذية ومشروبات	الشركة الوطنية لمنتجات الذرة	66
0.2715	قطاع العقارات	شركة القاهرة للاستثمارات والتنمية	67
0.2905	قطاع موارد أساسية	شركة الحديد والصلب المصرية	68
0.3773	قطاع العقارات	مدينة نصر للإسكان والتعمير	69
0.5495	قطاع أغذية ومشروبات	شركة القاهرة للزيوت والصابون	70

#### المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

ويلاحظ أيضاً من ترتيب الشركات طبقاً لمستويات جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها من قبل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، أن قطاعات العقارات والتشييد ومواد البناء والأغذية والمشروبات تسيطر على الشركات ذات الجودة الأعلى للربحية وفقاً لنموذج جودة الاستحقاقات بنسب متساوية، حيث يوجد ثلاث شركات لكل قطاع من أصل الشركات العشر المتقدمة في الترتيب. أما الشركات المتأخرة في الترتيب فهي متنوعة من حيث القطاعات التي تنتمي إليها حيث لا يوجد قطاع واحد تنتمي إليه غالبية الشركات ذات الجودة المنخفضة، وإن كان قطاعا الأغذية والمشروبات والمنتجات المنزلية والشخصية يسيطران إلى حد ما على الشركات ذات الجودة المنخفضة فهما يمثلان خمس شركات من أصل عشر شركات.

#### ٢/١. نموذج استمرارية الأرباح:

تم استخدام نموذج (Francis, et.al, 2004) لقياس استمرارية الأرباح، الذي عبر عن استمرارية تحقيق الأرباح من خلال معامل الانحدار الذاتي بين الأرباح الحالية وأرباح الفترة السابقة. فكلما اقتربت قيمة معامل الانحدار من الواحد الصحيح فإن ذلك يعد مؤشراً على قدرة الأرباح على الاستمرار في المستقبل وبالتالي تعتبر هذه الأرباح ذات جودة عالية، أما عندما تقترب قيمة معامل الانحدار من الصفر فإن هذا يعني أن الأرباح مؤقتة ولا تنسم بالاستمرارية ومن ثم تعد هذه الأرباح ذات جودة منخفضة. وتم حساب النموذج من خلال المعادلة التالية:

$$X_{j,t} = a_{0,j} + a_1 X_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t}$$



وتم استخدام مفردات عينة الدراسة لمدة خمس سنوات خلال الفترة من عام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧، وتم تقدير معاملات نموذج الانحدار الذاتي من الرتبة (١) (Autoregressive model of (ARI) order one)، وللوصول إلى مستوى جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنموذج استمرارية الأرباح تم استخدام قيمة المعامل (a1) الذي تم تقديره لكل شركة. وقد جاء ترتيب الشركات على النحو المبين في الجدولين رقم (٥)، (٦):

جدول رقم (٥) الشركات الأعلى جودة ربحية وفقاً لنموذج استمرارية الأرباح

ترتيب الشركة	اسم الشركة	القطاع	معامل الانحدار الذاتي للأرباح
1	شركة بالم هيلز للتعمير	قطاع العقارات	0.8911
2	شركة جنوب الوادي للأسمنت	قطاع التشييد ومواد البناء	0.8838
3	شركة الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	قطاع التشييد ومواد البناء	0.8363
4	شركة السويدي إليكتروك	قطاع خدمات ومنتجات صناعية	0.8141
5	شركة السويس للأسمنت	قطاع التشييد ومواد البناء	0.799
6	شركة النجاجون الشرقيون للسجاد	قطاع منتجات منزلية وشخصية	0.7951
7	شركة الشمس للإسكان والتعمير	قطاع العقارات	0.7835
8	شركة مجموعة طلعت مصطفى القابضة	قطاع العقارات	0.7831
9	الشركة المصرية الدولية للصناعات الدوائية	قطاع رعاية صحية وأدوية	0.7811
10	شركة النصر للملابس والمنسوجات (كابو)	قطاع منتجات منزلية وشخصية	0.7785

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

ويلاحظ من الجدولين رقم (٥)، (٦) أن هناك مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنموذج استمرارية الأرباح، وباحتساب معامل ميل علاقة الانحدار الذاتي بين الأرباح الحالية وأرباح الفترة السابقة تبين أن أقصى قيمة لهذا المعامل بلغت (٠,٨٩١١) وهي مقتربة جداً من الواحد الصحيح ويعد ذلك مؤشراً على قدرة الأرباح على الاستمرار في المستقبل وبالتالي تعتبر هذه الأرباح ذات جودة عالية، بينما كانت أقل قيمة لهذا المعامل (٠,٠٠٣٣) وهي مقتربة جداً من الصفر بما يعني أن أرباح هذه الشركات تعد من الأرباح المؤقتة ولا تنتم بالاستمرارية ومن ثم تعتبر هذه الأرباح ذات جودة منخفضة، مما يؤكد تباين مستوى جودة الأرباح المحاسبية في شركات العينة.

ويلاحظ أيضاً من ترتيب الشركات طبقاً لمستويات جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها من قبل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، أن الشركات المتقدمة في الترتيب يسيطر عليها قطاعا العقارات والتشييد ومواد البناء (ست شركات من أصل عشر شركات)، كما أن قطاع العقارات تواجد أيضاً في الشركات ذات الترتيب المتأخر بنسبة ليست بالقليلة (ثلاث شركات من أصل عشر شركات) وتنوعت باقي الشركات بين مختلف القطاعات.

جدول رقم (٦) الشركات الأقل جودة ربحية وفقاً لنموذج استمرارية الأرباح

ترتيب الشركة	اسم الشركة	القطاع	معامل الانحدار الذاتي للأرباح
61	شركة الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	قطاع العقارات	0.1014
62	شركة أجواء للصناعات الغذائية - مصر	قطاع أغذية ومشروبات	0.0945
63	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	قطاع العقارات	0.0802
64	الشركة المصرية للمنتجات السياحية	قطاع سياحة وترفيه	0.0583
65	شركة سيدي كرير للبتروكيماويات	قطاع كيماويات	0.0472
66	شركة مينا للاستثمار السياحي والعقاري	قطاع العقارات	0.0464
67	شركة الكابلات الكهربائية المصرية	قطاع خدمات ومنتجات صناعية	0.0233
68	شركة حديد عز	قطاع موارد أساسية	0.0178
69	شركة الأهرام للطباعة والتغليف	قطاع خدمات ومنتجات صناعية	0.0133
70	الشركة المصرية لصناعات النشا والجلوكوز	قطاع أغذية ومشروبات	0.0033

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

### ٣/١. نموذج القدرة التنبؤية للأرباح:

تم استخدام نموذج (Francis, et.al, 2004) لقياس القدرة التنبؤية للأرباح باستخدام الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير لمعادلة استمرارية الأرباح، وكلما كانت قيمة الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير للشركة كبيرة فإن ذلك يعد مؤشراً على انخفاض القدرة التنبؤية للأرباح ومن ثم انخفاض جودة الأرباح المحاسبية والعكس. ويأخذ هذا النموذج الشكل التالي:

$$PRED_{j,t} = \sqrt{\sigma^2} (\epsilon_{j,t})$$

وتم استخدام مفردات عينة الدراسة لمدة خمس سنوات خلال الفترة من عام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧ للوصول إلى مستوى جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنموذج القدرة التنبؤية للأرباح، وقد جاء ترتيب الشركات على النحو المبين في الجدولين رقم (٧)، (٨):

ويلاحظ من الجدولين رقم (٧)، (٨) أن هناك مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنموذج القدرة التنبؤية للأرباح، وباحتساب قيمة الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير لمعادلة استمرارية الأرباح تبين أن أقصى قيمة لهذا المعامل بلغت (٢٠,٣٢٥) بينما كانت أقل قيمة لهذا المعامل (٠,٠١٠٥)، مما يؤكد تباين مستوى جودة الأرباح المحاسبية في شركات العينة تبايناً كبيراً. ويلاحظ أيضاً من ترتيب الشركات طبقاً لمستويات جودة الأرباح المحاسبية أن الشركات المتقدمة في الترتيب وكذلك الشركات المتأخرة في الترتيب متنوعة من حيث القطاعات، ولم يسيطر قطاع معين على الشركات ذات الجودة المرتفعة أو الشركات ذات الجودة المنخفضة.

جدول رقم (٧): الشركات الأعلى جودة ربحية وفقاً لنموذج القدرة التنبؤية للأرباح

ترتيب الشركة	اسم الشركة	القطاع	الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير
1	شركة الاستثمار العقاري العربي (اليكو)	قطاع العقارات	0.0105
2	الشركة العربية المتحدة للشحن والتفريغ	قطاع خدمات ومنتجات صناعية	0.0273
3	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	قطاع العقارات	0.0397
4	شركة العبوات الطبية	قطاع رعاية صحية وأدوية	0.0449
5	شركة الوادي للاستثمار السياحي	قطاع سياحة وترفيه	0.046
6	شركة الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	قطاع العقارات	0.0494
7	شركة الكابلات الكهربائية المصرية	قطاع خدمات ومنتجات صناعية	0.0542
8	الشركة العربية لحليج الأقطان	قطاع منتجات منزلية وشخصية	0.0572
9	شركة النصر للملابس والمنسوجات (كابو)	قطاع منتجات منزلية وشخصية	0.0587
10	شركة القاهرة للدواجن	قطاع أغذية ومشروبات	0.0641

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

جدول رقم (٨): الشركات الأقل جودة ربحية وفقاً لنموذج القدرة التنبؤية للأرباح

ترتيب الشركة	اسم الشركة	القطاع	الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير
61	شركة أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	قطاع كيماويات	3.2916
62	مدينة نصر للإسكان والتعمير	قطاع العقارات	3.3779
63	الشركة العامة للصوامع والتخزين	قطاع أغذية ومشروبات	3.7109
64	شركة غاز مصر	قطاع غاز وبتترول	4.2764
65	شركة مطاحن مصر الوسطى	قطاع أغذية ومشروبات	4.607
66	شركة الإسكندرية للزيوت المعدنية (أموك)	قطاع غاز وبتترول	5.0726
67	شركة مصر للألومنيوم	قطاع موارد أساسية	6.4634
68	شركة أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	قطاع التشييد ومواد البناء	6.6714
69	شركة السويدي إليكتروك	قطاع خدمات ومنتجات صناعية	7.7686
70	الشركة الشرقية للدخان (ايسترن كومباني)	قطاع منتجات منزلية وشخصية	20.325

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

#### ٤/١. نموذج تمهيد الدخل:

تم استخدام نموذج (Francis, et.al, 2004) لقياس تمهيد الدخل من خلال نسبة الانحراف المعياري لصافي الربح قبل البنود غير العادية (NIBE) إلى الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO). وتم حساب النموذج طبقاً للمعادلة التالية:

$$SMOOTH_{i,t} = \frac{\sigma(NIBE_{i,t})}{\sigma(CFO_{i,t})}$$

وإذا انخفضت نسبة الانحراف المعياري لصافي الربح إلى الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية التشغيلية فهذا يشير إلى انخفاض التذبذب في الأرباح بالمقارنة مع صافي التدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي يشير إلى تمهيد أرباح أعلى ومن ثم انخفاض جودة الأرباح نتيجة استخدام الاستحقاقات في عمليات تمهيد الدخل. أما إذا كانت نسبة الانحراف المعياري كبيرة فهذا يعني أن هناك تقلبات كبيرة في الأرباح يقابلها تقلبات أقل في صافي التدفقات النقدية التشغيلية، أي أن الإدارة لا تستخدم الاستحقاقات لتمهيد الدخل وبالتالي تكون الأرباح ذات جودة مرتفعة.

وتم استخدام مفردات عينة الدراسة لمدة خمس سنوات خلال الفترة من عام ٢٠١٣ إلى ٢٠١٧، للوصول إلى مستوى جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنموذج تمهيد الدخل. وقد أسفر تطبيق هذا النموذج على شركات العينة عن ترتيب الشركات على النحو المبين في الجدولين (٩)، (١٠):

جدول رقم (٩): الشركات الأعلى جودة ربحية وفقاً لنموذج تمهيد الدخل

ترتيب الشركة	اسم الشركة	القطاع	معامل تمهيد الدخل
1	شركة أوراسكوم للاتصالات والإعلام والتكنولوجيا	قطاع الاتصالات	4.4253
2	شركة الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	قطاع أغذية ومشروبات	3.5056
3	شركة مصر للألومنيوم	قطاع موارد أساسية	3.3751
4	الشركة المصرية للمنتجات السياحية	قطاع سياحة وترفيه	2.7562
5	مدينة نصر للإسكان والتعمير	قطاع العقارات	2.6748
6	شركة أسيك للتعبئة - أسكوم	قطاع موارد أساسية	2.4352
7	شركة الحديد والصلب المصرية	قطاع موارد أساسية	2.3222
8	شركة شارم دريمز للاستثمار السياحي	قطاع سياحة وترفيه	2.1985
9	شركة النصر للملابس والمنسوجات (كابو)	قطاع منتجات منزلية وشخصية	1.7889
10	شركة أجواء للصناعات الغذائية - مصر	قطاع أغذية ومشروبات	1.5492

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

جدول رقم (١٠): الشركات الأقل جودة ربحية وفقاً لنموذج تمهيد الدخل

ترتيب الشركة	اسم الشركة	القطاع	معامل تمهيد الدخل
61	شركة النساجون الشرقيون للسجاد	قطاع منتجات منزلية وشخصية	0.2593
62	شركة جي بي أوتو (GB AUTO) غبور	قطاع خدمات ومنتجات صناعية	0.2459
63	شركة جهينة للصناعات الغذائية	قطاع أغذية ومشروبات	0.2361
64	الشركة المصرية للاتصالات (te)	قطاع الاتصالات	0.2249
65	الشركة المصرية لصناعات النشا والجلوكوز	قطاع أغذية ومشروبات	0.2088
66	الشركة المصرية لتطوير صناعة البناء	قطاع التشييد ومواد البناء	0.1969
67	شركة العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة)	قطاع التشييد ومواد البناء	0.1865
68	شركة العبوات الطبية	قطاع رعاية صحية وأدوية	0.1008
69	شركة القاهرة للدواجن	قطاع أغذية ومشروبات	0.0588
70	شركة البويات والصناعات الكيماوية	قطاع التشييد ومواد البناء	0.0543

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

ويلاحظ من الجدولين السابقين رقم (٩)، (١٠) أن هناك مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنموذج تمهيد الدخل، وباحتساب قيمة الانحراف المعياري لصافي الربح إلى الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تبين أن أقصى نسبة للانحراف المعياري بلغت (٤,٤٢٥٣) بما يعني أن هناك تقلبات كبيرة في الأرباح يقابلها تقلبات أقل في صافي التدفقات النقدية أي أن الإدارة لا تستخدم الاستحقاقات لتمهيد الدخل وبالتالي تكون الأرباح ذات جودة مرتفعة، بينما كانت أقل نسبة لهذا المعامل

(٠,٠٥٤٢) وهذا يشير إلى انخفاض التذبذب في الأرباح وبالتالي تمهيد أرباح أعلى ومن ثم تكون الأرباح ذات جودة منخفضة، مما يؤكد تباين مستوى جودة الأرباح المحاسبية في شركات العينة.

ويلاحظ أيضاً من ترتيب الشركات طبقاً لمستويات جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها من قبل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، أن الشركات المتقدمة في الترتيب تضمنت ثلاث شركات تنتمي إلى قطاع الموارد الأساسية، وكذلك ظهور ثلاث شركات تنتمي إلى قطاع التشييد ومواد البناء ضمن الشركات المتأخرة في الترتيب، أما عدا ذلك فقد تنوعت باقي الشركات بين مختلف القطاعات.

وبالنظر إلى نتائج النماذج الأربعة المستخدمة لاختبار الفرض الرئيس الأول فإنه يتم قبول الفرض بمعنى أنه توجد مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أسفر كل نموذج عن ترتيب مختلف وتباين مستويات جودة الأرباح للشركات محل الدراسة.

اختبار الفرض الثاني:

**ينص الفرض الثاني للبحث على أنه:**

**" يوجد تأثير جوهري لجودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية "**

وفي ظل هذا الفرض يتمثل المتغير المستقل في جودة الأرباح المحاسبية والمتغير التابع في أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويتم قياس هذه المتغيرات كما يلي:

**المتغير المستقل: جودة الأرباح المحاسبية (EQ):**

لقياس جودة الأرباح المحاسبية تم استخدام النماذج المستخدمة في قياس جودة الأرباح المحاسبية من قبل.

**المتغير التابع: أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية:**

اتجهت كثير من الدراسات المحاسبية إلى دراسة العوامل المؤثرة على العلاقة بين الربح المحاسبي وأسعار الأسهم، وتوصلت تلك الدراسات إلى أن الممارسات المضللة من جانب الإدارة وتضمين الأرباح كثيراً من البنود الاستثنائية أو غير المرتبطة بالتشغيل تمثل أحد الأسباب الرئيسة في انخفاض العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم (Basu,1997). كما أكد (Defond,et.al,2007: 38) على أن هناك علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والعوائد التي يطلبها المستثمرون، مما يعني أن جودة الأرباح تؤثر على القيمة الملائمة لهذه الأرباح، حيث إن ردود أفعال السوق (التغيرات في أسعار الأسهم) تكون قوية في حالة الإفصاح عن أرباح محاسبية مرتفعة الجودة حيث تزداد المصادقية في هذه الأرباح. ويعتبر المتغير المحاسبي قيمة ملائمة إذا ما ارتبط مع المعلومات المستخدمة من قبل المستثمرين في تحديد القيمة السوقية للسهم (سعر السهم)، ووفقاً لنموذج (Ohlson,1995) فإن القيمة الدفترية للسهم والأرباح المحاسبية على حد سواء هما قيمة ملائمة ويكمل كل منهما الآخر في شرح القيمة السوقية للسهم.

ولاختبار هذا الفرض تم تصميم نموذج قياسي لدراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية كمتغير مستقل معبراً عنها بالنماذج الأربعة السابق حسابها وهي (نموذج جودة الاستحقاقات، ونموذج استمرارية الأرباح، ونموذج القدرة التنبؤية للأرباح، ونموذج تمهيد الدخل) وبين أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع. ويتم في هذا النموذج دراسة تأثير جودة الأرباح المحاسبية على التغيرات في أسعار الأسهم وذلك باستخدام نواتج النماذج الأربعة التي تم فيها حساب جودة الأرباح المحاسبية، وتم قياس هذا التأثير بواسطة النموذج التالي (Ohlson,1995: 661-687):

$$R_{jt} = b_0 + b_1 ACR + b_2 CONT + b_3 FORC + b_4 SMOOTH + \epsilon_t$$

حيث:

$R_{jt}$  : التغير في سعر السهم في الشركة  $j$  عن السنة المالية  $t$  ويتم احتسابها كما يلي:

$$R_{jt} = (P_{jt} - P_{jt-1}) / P_{jt-1}$$

$P_{jt}$  : سعر السهم للشركة  $j$  في نهاية الفترة  $t$ .

$P_{jt-1}$  : سعر السهم للشركة  $j$  في بداية الفترة  $t$ .

$ACR$  : تمثل جودة الاستحقاقات للشركة.

$CONT$  : تمثل استمرارية الأرباح.

$FORC$  : تمثل القدرة التنبؤية للأرباح.

$SMOOTH$  : تمثل تمهيد الدخل.

ولتوضيح مدى تأثير القرارات الاستثمارية للمضاربين في البورصة المصرية بجودة الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة يتم اختيار عدد من الشركات على النحو التالي:

- شركات ذات معدلات أرباح منخفضة مع ارتفاع جودة أرباح هذه الشركات.
- شركات ذات معدلات أرباح مرتفعة مع ارتفاع جودة أرباح هذه الشركات.
- شركات ذات معدلات أرباح مرتفعة مع انخفاض جودة أرباح هذه الشركات.
- شركات ذات معدلات أرباح منخفضة مع انخفاض جودة أرباح هذه الشركات.

ويتم تتبع أسعار أسهم هذه الشركات في الفترة التي تلي إعلان التقارير ربع السنوية وكذلك التقرير السنوي وذلك لمدة شهر من إعلان التقرير لبيان مدى تأثير جودة الأرباح المعلنة على قرار المستثمرين بشراء أسهم هذه الشركات من عدمه.

ونظراً لقيام بعض الشركات بتجزئة أسهمها خلال فترة الدراسة وبالتالي تغير أسعار الأسهم ليس نتيجة لأية عوامل مؤثرة عليها وإنما فقط نتيجة لتجزئة أسهم هذه الشركات، فإنه ولتجنب تأثير تجزئة الأسهم على سعر السهم فقد تم اعتبار عدد أسهم الشركات في عام ٢٠١٣ (السنة الأولى للدراسة الحالية) كسنة مرجعية من حيث عدد الأسهم، حيث يتم حساب معادلة لتحديد سعر السهم منسوباً لعدد الأسهم في سنة ٢٠١٣ كما يلي:

$$\text{سعر الإقفال للسهم في نهاية السنة} = \frac{\text{سعر الإقفال للسهم في نهاية السنة} \times \text{عدد الأسهم في نهاية السنة}}{\text{عدد الأسهم في نهاية 2013}}$$

فعلى سبيل المثال: شركة القاهرة للاستثمارات والتنمية، كان عدد أسهمها في نهاية عام ٢٠١٣ (٤,٠٠٠,٠٠٠) سهم، وكان سعر الإقفال للسهم في ذلك التاريخ (٣١.٢٩) جنيه، وتم تجزئة أسهم الشركة في يوم ٢٠١٤/٩/٤ بنسبة (١ : ٢,٥)، وعليه أصبح عدد أسهم شركة القاهرة للاستثمارات والتنمية في نهاية عام ٢٠١٤ (١٠,٠٠٠,٠٠٠) سهماً، وكان سعر الإقفال للسهم في ذلك التاريخ (٣٠,٥) جنيهاً للسهم الواحد.

وبالتالي فإنه يتم حساب سعر الإقفال للسهم في نهاية عام ٢٠١٤ باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{سعر السهم في نهاية 2014} = \frac{\text{سعر الإقفال للسهم في نهاية سنة 2014} \times \text{عدد الأسهم في نهاية سنة 2014}}{\text{عدد الأسهم في نهاية 2013}}$$

$$\text{سعر السهم في نهاية 2014} = \frac{30,5 \text{ جنيه} \times 10,000,000 \text{ سهم}}{4,000,000 \text{ سهم}} = 76,25 \text{ جنيهاً.}$$

وبالتالي فإن سعر السهم في نهاية عام ٢٠١٣ كان (٢٩,٣١) جنيهاً، وفي نهاية عام ٢٠١٤ أصبح (٧٦,٢٥) جنيهاً، وعليه فإنه يمكن حساب مقدار التغير في سعر السهم وفقاً للنموذج المقترح كما يلي:

$$\text{التغير في سعر السهم} (R_{jt}) = (\text{سعر السهم في 2014} - \text{سعر السهم في 2013}) / \text{سعر السهم في 2013}$$

$$1,60 = (76,25 - 29,31) / 29,31 =$$

وتم استخدام نموذج انحدار متعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية ذات المراحل (OLS Stepwise) للوصول لتأثير جودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتم إجراء التحليل عند مستوى ثقة (٩٥٪) والذي يقابله مستوى معنوية (٥٪)، وقد أسفرت نتائج هذا النموذج عن المعادلة التالية كما يتضح من خلال الجدول التالي:

$$R_{jt} = 0.178 + 1.5 ACR$$

وكما يتضح من الجدول التالي رقم (١٢) فإنه لم تثبت معنوية غالبية النماذج (استمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، وتمهيد الدخل)، وثبتت معنوية نموذج واحد فقط وهو جودة الاستحقاقات. وتؤدي النتائج السابقة إلى رفض الفرض الثاني جزئياً، ومن ثم قبول الفرض البديل جزئياً على أنه: لا يوجد تأثير جوهري لجودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.



جدول رقم (١٢) نموذج الانحدار التدريجي لاختبار تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم

الاختصار	ثابت الانحدار / المتغيرات المستقلة	معاملات الانحدار	قيمة T	مستوى المعنوية Sig	معنوي (٢) / غير معنوي
(Constant)	الثابت	0.178	2.78	0.006	معنوي
ACR	نموذج جودة الاستحقاقات	1.5	3.773	0.000	معنوي
CONT	نموذج استمرارية الأرباح	0.021 <sup>b</sup>	0.311	0.756	غير معنوي
FORC	نموذج القدرة التنبؤية للأرباح	0.022 <sup>b</sup>	0.320	0.749	غير معنوي
SMOOTH	نموذج تمهيد الدخل	0.094 <sup>b</sup>	1.389	0.166	غير معنوي
	Adjusted R Square	0.09			
	Std. Error of the Estimate	0.92796			

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية.

وكما يتضح من قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) التي بلغت (0,09) فإن جودة الاستحقاقات تفسر حوالي ٩٪ من التغير في أسعار أسهم الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية. فإذا أضفنا إلى ذلك ما ورد في الجدول السابق بشأن اختبار تأثير جودة الاستحقاقات على التغير في أسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية، فقد جاءت قيمة الاختبار موجبة وتبلغ (1.500) وهو ما يشير إلى وجود علاقة معنوية ذات إشارة موجبة، بمعنى أنه كلما زادت جودة الاستحقاقات كلما زادت جودة الأرباح المحاسبية للشركة، كلما حدث تأثير طردي على التغير في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وبمعنى آخر فإنه توجد علاقة طردية بين جودة الأرباح المحاسبية معبراً عنها بجودة الاستحقاقات وبين أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وهذه النتيجة يمكن تبريرها، حيث إن انخفاض جودة الاستحقاقات يترتب عليه انخفاض استمرارية الأرباح وبالتالي سوء تسعير الأوراق المالية.

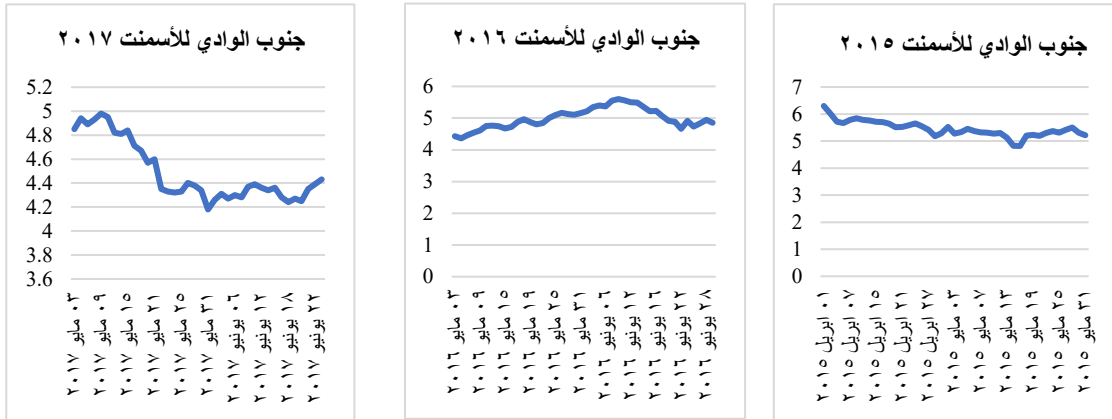
وأظهرت نتائج تحليل الانحدار عدم وجود علاقة بين كل من استمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح وتمهيد الدخل - كمؤشرات عن جودة الأرباح المحاسبية - وبين أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو ما يشير إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية المقاسة باستخدام هذه المؤشرات وبين أسعار الأسهم. وهذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من (Ali,et.al,2000) و(محمد، ٢٠١٧)، ويمكن تبرير تلك النتيجة بأن المستثمر العادي يهتم فقط بالمجموع الكلي للأرباح المفصح عنها بدون أن يأخذ بعين الاعتبار الحجم النسبي لمكونات الاستحقاقات والتدفقات النقدية. وهذا يشير إلى أن المستثمرين في البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح المفصح عنها للشركات التي يستثمرون أموالهم فيها، وأنهم يفسرون صافي الربح بأسلوب ثابت وبغض النظر عن السياسات والأدوات المحاسبية التي تم استخدامها للوصول إلى هذا الربح.

(٢) معنوي أي أن مستوى المعنوية (الدلالة)  $> 0,05$ .  
غير معنوي أي أن مستوى المعنوية (الدلالة)  $< 0,05$ .

وباستخدام نتائج النموذج السابق وباعتبار أن جودة الاستحقاقات هي المؤشر الوحيد الذي ثبتت معنوية تأثيره على أسعار الأسهم طبقاً لمعادلة السعر السابق حسابها، سوف يتم استخدام ترتيب الشركات وفقاً لهذا المؤشر وتتبع أسعار أسهم بعض الشركات لتشكل بعضاً من ذات جودة الاستحقاقات المرتفعة وكذلك المتأخرة في الترتيب وذلك بشكل يومي لمدة شهر بعد إعلان القوائم المالية لهذه الشركات، وذلك لتحديد مدى تأثير إعلان القوائم المالية للشركات على أسعار أسهمها، ومدى تأثير المستثمرين في البورصة المصرية بجودة أرباح هذه الشركات من عدمها. ويتم ذلك عن طريق تتبع أسعار أسهم بعض الشركات بعد الإعلان عن القوائم المالية الخاصة بها، حيث تم اختبار بعض الشركات التي حازت على تصنيف مرتفع في جودة الأرباح المعلنة طبقاً لمؤشر جودة الاستحقاقات.

ونظراً لاختلاف التوقيتات التي تعلن فيها الشركات قوائمها المالية وذلك لطول فترة السماح التي يسمح بها القانون بعد نهاية السنة المالية، فقد تم اختيار الشهر الذي يتم فيه إعلان القوائم المالية للشركة والشهر الذي يليه لتتبع أسعار أسهم الشركة لمعرفة مدى تأثير جودة أرباحها على أسعار أسهمها في البورصة.

فعلى سبيل المثال، شركة جنوب الوادي للأسمنت وهي الشركة التي حلت في الترتيب الأول من حيث جودة أرباحها طبقاً لمؤشر جودة الاستحقاقات، حققت خلال الأعوام الثلاثة محل الدراسة متوسط أرباح للسهم ٤,٣٪، ٣,٥٤٪، ٨,٢١٪. ويوضح الشكل التالي تطور أسعار أسهم الشركة خلال الفترة المحددة كما أسلفنا ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦:

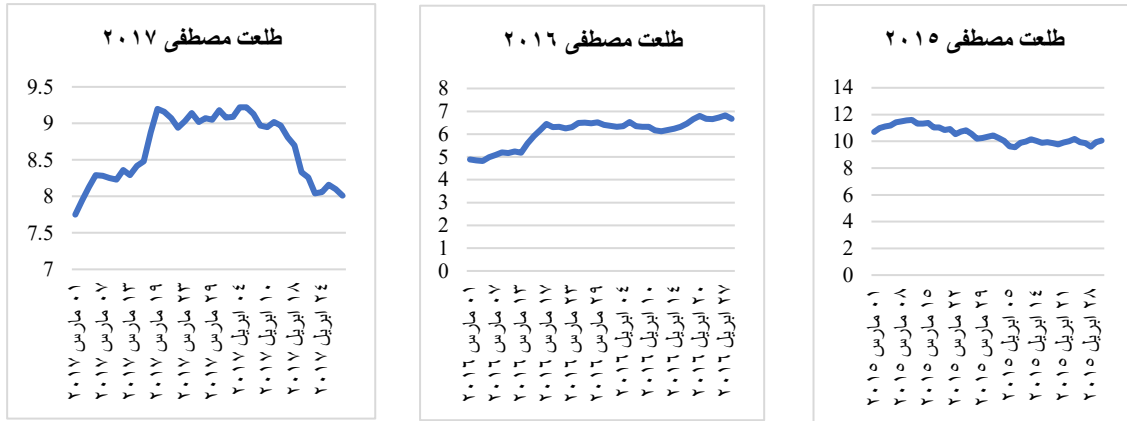


شكل رقم (١): تتبّع أسعار الأسهم لشركة جنوب الوادي للأسمنت عقب إعلان القوائم المالية.

المصدر: من إعداد الباحث.

وكما يتضح من الشكل السابق رقم (١) فإنه في السنة الأولى شهد سعر السهم للشركة انخفاضاً بسيطاً وإن مال للاستقرار في أغلب الفترة. أما السنة الثانية فقد شهد سعر السهم فيها ارتفاعاً إجمالياً وإن حدثت بعض الانخفاضات وهي السنة التي شهدت أقل ربحية معلنه للسهم. وفي السنة الثالثة وهي التي شهدت أعلى ربحية للسهم يلاحظ أن سعر السهم شهد انخفاضاً كبيراً نسبياً مقارنة بباقي السنوات.

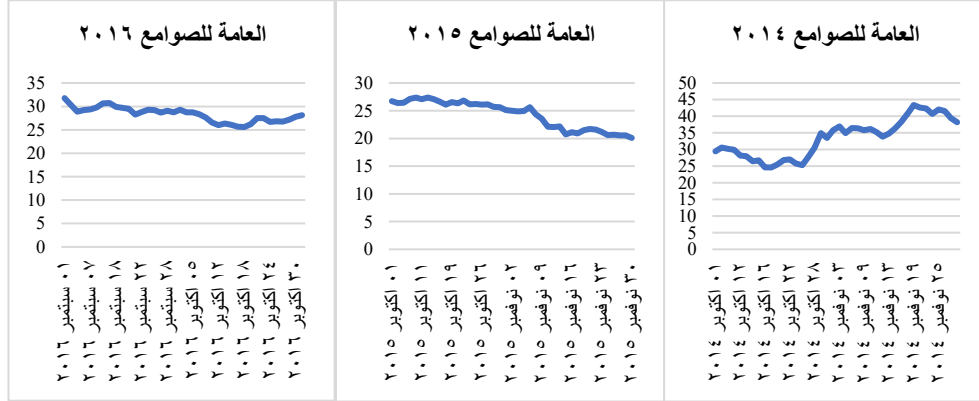
ولم يختلف الأمر كثيراً بالنسبة لشركة مجموعة طلعت مصطفى القابضة التي حازت على المرتبة الثانية من حيث جودة أرباحها المحاسبية طبقاً لمؤشر جودة الاستحقاقات، والتي كانت ربحية السهم لها خلال فترة الدراسة ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦ هي ٣٢، ٣٧، ٤٤٪، على التوالي. وكما يتضح من الشكل السابق رقم (٢) فإنه في السنة الأولى نجد أن سعر السهم مستقر إلى حد كبير. أما في السنة الثانية وهي التي شهدت أعلى ربحية للسهم فقد شهد سعر السهم فيها ارتفاعاً إجمالياً إلا أنه يعتبر سعر منخفض مقارنة بسعر السهم في العام السابق. وشهدت السنة الثالثة تقلباً كبيراً، حيث شهدت ارتفاعاً كبيراً في سعر السهم فور إعلان القوائم المالية مباشرة ولمدة شهر من تاريخ الإعلان، إلا أن هذا الارتفاع تلاه انخفاض ليس بالهين، مع أن ربحية السهم في هذه السنة أقل من الربحية المعلنه في العام السابق.



شكل رقم (٢): تتبع أسعار الأسهم لشركة مجموعة طلعت مصطفى القابضة عقب إعلان القوائم المالية

#### المصدر: من إعداد الباحث.

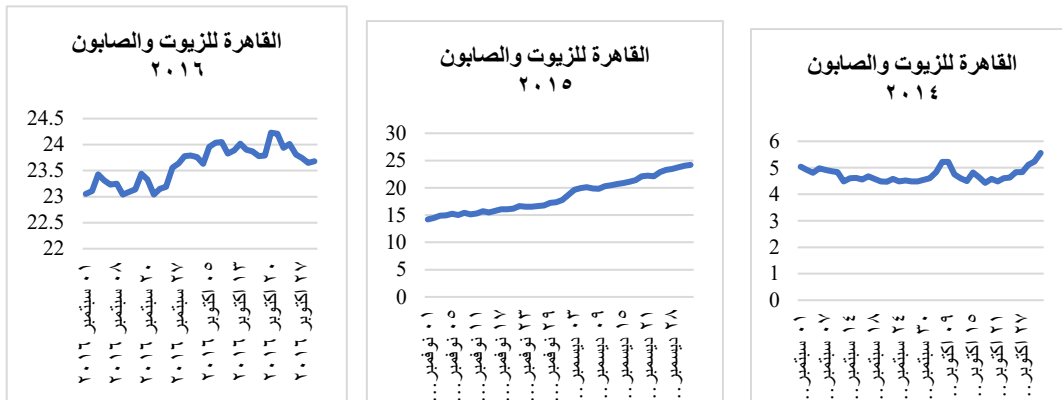
وفي الشركة العامة للصوامع والتخزين وهي الشركة التي جاءت في المرتبة السادسة من حيث جودة الأرباح المحاسبية طبقاً لمؤشر جودة الاستحقاقات، والتي حققت أعلى معدل ربحية للسهم بين الشركات العشر الأعلى جودة حيث كانت ربحية السهم خلال فترة الدراسة ٢٠١٤، ٢٠١٥، ٢٠١٦ هي ١٧، ١٢، ٥٢، ٣١٪، على التوالي، فقد كانت أسعار الأسهم للشركة عقب إعلان القوائم المالية كما يتضح في الشكل التالي:



شكل رقم (٣): تتبّع أسعار أسهم الشركة العامة للصوامع والتخزين عقب إعلان القوائم المالية المصدر: من إعداد الباحث.

وكما يتضح من الشكل السابق رقم (٣) فإنه في السنة الأولى خلال فترة الدراسة حدث ارتفاع إجمالي في أسعار أسهم الشركة رغم أنها السنة ذات الربحية الأقل، وفي السنوات التالية (السنة الثانية والثالثة) التي شهدت معدلات ربحية أعلى للسهم نجد أن أسعار الأسهم تميل للانخفاض خلال فترة إعداد وإعلان القوائم المالية للشركة.

ومن ناحية أخرى، وبالنظر إلى الشركات ذات الترتيب المتأخر من حيث جودة الأرباح طبقاً لمؤشر جودة الاستحقاقات، فإن شركة القاهرة للزيوت والصابون وهي الشركة صاحبة المركز الأخير في جودة الأرباح، والتي حققت خسائر بنسبة كبيرة خلال عامي ٢٠١٤، ٢٠١٥ كانت (-٣٣,٨١٪)، (-٤٠,٨٠٪) على التوالي، ورغم ذلك نجد أن أسعار أسهم الشركة خلال العام الأول والثاني تستمر في الارتفاع خلال فترة إعداد وإعلان القوائم المالية للشركة، وكذلك الأمر في العام الثالث الذي حققت فيه الشركة معدل أرباح بلغ (١٠,٧٥٪) فمزال سعر السهم يحقق ارتفاعاً ملحوظاً فور إعلان القوائم المالية للشركة، كما يتضح من الشكل التالي رقم (٤):



شكل رقم (٤): تتبّع أسعار أسهم شركة القاهرة للزيوت والصابون عقب إعلان القوائم المالية المصدر: من إعداد الباحث.

ولو نظرنا للأمر من زاوية تحليل السلوك الاستثماري للمضاربين في البورصة المصرية، نجد أن هذا التحليل يتفق كثيراً مع نتائج دراسات عدة توصلت إلى انخفاض كفاءة السوق المصرية (النشرتي، ٢٠٠٨: ٥٧) و(مسعداوي، ٢٠١٤: ١٤٠)، بمعنى أن أسعار الأسهم بها لا تعكس المعلومات المتاحة عن هذه الأسهم، كما أن السوق المصرية تنسم بعدم رشادة العديد من القرارات الاستثمارية للمضاربين في البورصة، وتبعية القرار الاستثماري للمستثمرين المصريين للقرار الاستثماري للمستثمرين الأجانب وخصوصاً بالنسبة للمستثمرين الجدد، كما أن طول فترة السماح التي يعطيها القانون<sup>(٣)</sup> للإعلان عن القوائم المالية للشركات يؤدي لتسريب العديد من نتائج هذه القوائم قبل إعلانها بفترة طويلة بما يفقدها أي أثر بعد إعلانها خاصة مع ضعف الغرامات المقررة على التأخير في إعلان القوائم المالية.

<sup>(٣)</sup> تنص المادة (٤٦) من قواعد القيد والإفصاح بالبورصة المصرية بأنه على الشركة موافاة الهيئة والبورصة بنسخة من القوائم المالية السنوية الصادرة من مجلس إدارة الشركة مرفقاً بها تقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات، على أن يتم إعداد القوائم المالية السنوية واعتمادها من الجمعية العامة للشركة خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية.

## المبحث الخامس

### النتائج والتوصيات

#### أولاً: نتائج البحث:

أسفر البحث عن مجموعة من النتائج من أهمها:

- (١) عدم وجود اتفاق حول مفهوم جودة الأرباح المحاسبية، حيث ينظر إليه كل فريق من الباحثين من زاوية الغرض الذي يسعى إلى تحقيقه مما أدى إلى تعدد هذه المفاهيم، ومع ذلك فإنهم يتفقون فيما بينهم على أهمية جودة الأرباح المحاسبية بالرغم من وجود العديد من المعوقات التي تحد من تحقيق هذه الجودة.
- (٢) قدم الأدب المحاسبي عدة مؤشرات لجودة الأرباح المحاسبية يتمثل أهمها في جودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، والخلو من ممارسات إدارة الأرباح، والقيمة الملائمة للأرباح، وتحفظ الأرباح، والتوقيت الملائم للاعتراف بالأرباح.
- (٣) أن اختلاف نظرة الكتاب والباحثين إلى جودة الأرباح المحاسبية أدى إلى وجود نماذج مختلفة لقياس جودة هذه الأرباح، كما أن النماذج المستخدمة جاءت لأغراض محددة ولا توفر نظرة شاملة لكل محاور جودة الأرباح المحاسبية، كذلك فإنه لا يوجد اتفاق بين الكتاب والباحثين على المتغيرات التي يتم استخدامها لقياس كل محور من هذه المحاور؛ مما يؤدي إلى الوصول إلى نتائج متباينة.
- (٤) توجد مستويات متباينة من جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنماذج قياس جودة الأرباح المحاسبية المختلفة المستخدمة في الدراسة.
- (٥) جودة الأرباح المحاسبية المقاسة باستخدام مؤشر جودة الاستحقاقات لها تأثير جوهري على أسعار الأسهم.

#### ثانياً: توصيات البحث:

في ضوء ما أسفر عنه البحث من نتائج، يوصي الباحث بما يلي:

- (١) الاهتمام بقياس المحاور المختلفة لجودة الأرباح المحاسبية وعدم الاقتصار على قياس أحد هذه المحاور للحكم على مستوى جودة أرباح الشركة، وضرورة إجراء المزيد من الأبحاث حول قياس جودة الأرباح المحاسبية والمفاضلة بين المقاييس المختلفة بهدف بلورة مقاييس محددة وقابلة للتطبيق.
- (٢) دراسة مدى إدراك المستثمرين – وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية – لأهمية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بجودة الأرباح المحاسبية، إضافة إلى دراسة مدى كفاية هذه المعلومات في القوائم المالية المنشورة.

---

---

(٣) اهتمام المستثمرين والمحللين الماليين بجودة الأرباح المحاسبية، وأخذها في الحسبان عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وضرورة الاهتمام بتفاصيل رقم صافي الربح وعدم الاعتماد فقط على رقم الربح بشكل إجمالي، وذلك من أجل الوقوف على مدى تأثيره على القيمة السوقية للسهم.

### ثالثاً: مجالات لبحوث مستقبلية:

- (١) إنه في ضوء ما كشفت عنه الدراسة الحالية من اختلاف نتائج قياس جودة الأرباح المحاسبية، فإن هناك حاجة للقيام بدراسة للتوصل لنموذج شامل لقياس جودة الأرباح المحاسبية من أجل تلافي التباين الواسع في ترتيب الشركات من حيث جودة أرباحها.
- (٢) دراسة إمكانية الاستفادة من معلومات الإفصاح السردية في التقارير المالية – مثل تقرير مجلس الإدارة – في التوصل لاستنتاجات تدعم المعلومات المالية.
- (٣) أهمية إجراء دراسة لتحديد مدى تمتع الأرباح المعلنة في القوائم المالية الصادرة عن القطاع المالي المصرفي وغير المصرفي في مصر بمستوى مقبول من الجودة.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

أبو الخير، مدثر طه (١٩٩٧): "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 الحادي والعشرون، العدد الثالث: ٨٢-٥٩.

\_\_\_\_\_ (٢٠٠٧): "أثر معايير المحاسبة الدولية والعوامل النظامية على جودة التقارير المالية - دراسة ميدانية عن تطبيق معيار الانخفاض في قيمة الأصول"، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد الثاني: ٦٠-١.

أحمد، بغدادي أحمد (٢٠١٩). أثر جودة الأرباح على حساسية الاستثمار الرأسمالي للتدفقات النقدية في البيئة المصرية: دراسة امبريقية. **مجلة الدراسات والبحوث التجارية**، كلية التجارة - جامعة بنها، السنة التاسعة والثلاثون - العدد الأول: ١٠٤٥ - ١٠٥٩.

جانب الله، سامية طلعت (٢٠٠٥): "سياسة التغيير الدوري الإلزامي لمراجع الحسابات الخارجي وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية"، **مجلة البحوث الإدارية**، المجلد (٢٣)، العدد الثالث: ٦٠-٨٣.

جريح، طريف كاسم. (٢٠١٢). تأثير العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح على أسعار الأسهم. **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الرابع: ١٤٣٥ - ١٤٦٧.

حمدان، علام محمد موسى (٢٠١٢): "العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية"، **مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية**، كلية العلوم الإدارية والمالية، الجامعة الأهلية، المنامة، المجلد العشرين، العدد الأول: ٢٨٥-٣٠١.

حمزة، محي الدين (٢٠٠٧): " دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية - دراسة تطبيقية"، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، المجلد ٢٣، العدد الأول: ١٤٥-١٧٤.

الرسيني، وليد بن فهد بن عبدالعزيز (٢٠١٠): "أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية: دراسة اختبارية"، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية**، كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان، العدد الثاني: ٧١-١٣٧.

الرشيدي، ممدوح صادق محمد (٢٠١٠) "مدخل إشارات الإنذار (Red Flags) كأداة للكشف عن إدارة الأرباح المحاسبية بالتطبيق على الشركات الأكثر نشاطاً في سوق الأوراق المالية المصري. **مجلة البحوث التجارية المعاصرة**، كلية التجارة بسوهاج، المجلد السادس والعشرون، العدد الأول، يونية: ٦٥-١.

\_\_\_\_\_ (٢٠١٣) "الدور الإعلامي للاستحقاقات المحاسبية" دراسة تحليلية من منظور المستثمر. **مجلة البحوث التجارية المعاصرة** - كلية التجارة بسوهاج، المجلد السابع والعشرون، العدد الأول، يونية: ٦٧-١.



رياض، سامح محمد رضا (٢٠١٢): "أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد الثامن، العدد الرابع: ٧٣٦-٧٦١.

سالم، حسين عبد العال، (٢٠١٣): "مدخل مقترح لتطوير مقاييس جودة الأرباح المحاسبية بهدف ترشيد اتخاذ القرارات الاستثمارية مع دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة بالإسماعيلية - جامعة قناة السويس.

الشريف، إقبال عدنان؛ أبو عجيلة، عماد محمد (٢٠٠٩): "العلاقة بين جودة الأرباح والحاكمة المؤسسية"، *المؤتمر العلمي الدولي السابع*، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية - جامعة الزرقاء الخاصة.

الشريف، محمد الطيب علي (٢٠١٦): "دراسة تحليلية لممارسات إدارة الأرباح وآليات الحد منها وأثرها على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة - جامعة عين شمس.

صالح، رضا إبراهيم (٢٠١٠): "العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية - دراسة نظرية وتطبيقية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد الثاني، العدد الثاني: ٤٣٢-٣٨١.

الصمادي، محمد نور حسن؛ وآخرون (٢٠١٢): "الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية وأثرها على جودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الثالث، السنة السادسة عشر، أكتوبر: ٢٠-١.

عبد العال، حسين أحمد علي (٢٠١٢): "نموذج محاسبي مقترح لقياس جودة الدخل من منظور مدخل نفعية القرارات - دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة - جامعة عين شمس.

عثمان، أبو الحمد مصطفى صالح (٢٠١١): "نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح المحاسبية وأثرها على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية وتطبيقية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي.

علي، أيمن صابر سيد (٢٠١٤): "نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح في شركات التأمين التعاوني بالمملكة العربية السعودية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الرابع: ١٣٥-٨٣.

عوض، أمال محمد محمد (٢٠٠٦): "دراسة واختبار أثر التخصص الصناعي لمراجع الحسابات على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية، مجلد ٤٣، العدد الثاني: ١١٦-٥٧.

(٢٠١١): "تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الثاني، ديسمبر: ٤٩-١.

فريد، فريد محرم (٢٠١٤): "العلاقة بين جودة الأرباح واحتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية غير المالية المسجلة بسوق الأوراق

- المالية المصري"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الأول، السنة الثامنة عشر، أبريل: ١٩١-٢٣٥.
- فوزى، محمد سمير (٢٠١٧): "العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية"، **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، مجلد (٣٩) العدد الأول: ١٣٧-١٦٧.
- كساب، ياسر السيد (٢٠١٢): "أثر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات على جودة الأرباح بالتطبيق على الشركات المساهمة السعودية - دراسة ميدانية"، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية، مجلد ٤٩، العدد ٢، الجزء الثاني: ٢٧-٧٧.
- كيوان، راندا مرسي (٢٠١٤): "تحليل العلاقة بين مؤشرات الأداء المالية وجودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة المصرية - دراسة تطبيقية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الأول، السنة الثامنة عشر، أبريل: ٤٨٩-٥٣٢.
- محمد، عبد الرحمن عبد الفتاح (٢٠١١): "نموذج مقترح لقياس أثر آليات الحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية بالقوائم المالية لشركات المساهمة المصرية - دراسة ميدانية"، **المجلة العلمية لكلية التجارة - جامعة أسيوط**، العدد الخمسون، يونيو: ٩٥-١٤٩.
- محمد، محمد سمير فوزي. (٢٠١٧). **العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية " دراسة إمبريقية "**. **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، العدد الأول، السنة التاسعة والثلاثون: ١٣٧-١٦٨.
- مسعداوي، يوسف (٢٠١٤): "كفاءة الأسواق المالية العربية دراسة تحليلية لتجربة كل من بورصة الجزائر والسعودية ومصر"، **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة**، العدد ٤٢: ١١٥-١٤٤.
- موسى، سماح كامل (٢٠٠٢): "تأثير ربحية السهم على التنبؤ بالأسعار السوقية لأسهم الشركات المتداولة في بورصة الأوراق المالية"، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الأول: ٦٧٥-٧٠٨.
- النشرتي، مصطفى (٢٠٠٨): "تقييم كفاءة البورصة في مصر"، **المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية**، كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان، العدد الأول: ١٢-٨٧.
- نور، عبد الناصر إبراهيم، والعاودة، حنان (٢٠١٧). **إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة اختبارية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة**، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، الجامعة الأردنية- عمادة البحث العلمي، مجموعة ١٣، العدد الثاني: ١٦١-١٧٩.
- يوسف، علي (٢٠١٢): "أثر استقلالية مجلس الإدارة في ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في الأسواق المالية - دراسة تطبيقية"، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، المجلد الثامن والعشرون، العدد الثاني: ٢٢٣-٢٥٤.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- Abdelghany, E. K. (2005). Measuring the quality of earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20(9): 1001-1015.
- Ali, A., Hwang, L. S., & Trombley, M. A. (2000). Accruals and future stock returns: Tests of the naïve investor hypothesis. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(2): 161-181.
- Barua, A. (2006). *Using The FASB's Qualitative Characteristics In Earnings Quality Measures*, PhD., Faculty of the Louisiana State University and Agricultural and Mechanical College.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1): 3-37.
- Bellovary, J. L., Giacomino, D., & Akers, M. D. (2005). Earnings quality: It's time to measure and report. *The CPA Journal*, 75(11): 32-37.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The World Price of Earnings Opacity. *The Accounting Review*, 78(3): 641-678.
- Chan, K., Chan, Louis K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2006). Earnings Quality and Stock Returns. *The Journal of Business*, 79(3): 1041-1082.
- Dayanandan, A., & Sra, J. K. (2018). Accrual management and expected stock returns in India. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4):426-441.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61(3): 400-420.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77: 35-59.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings Quality*. USA: The Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, & A. P. Sweeney (1995) Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70: 193-225.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2): 344-401.

- 
- 
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review*, 88(2): 463-498.
- Francis, J., LaFond, R., Per, M. O., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4): 967-1010.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality? *The Accounting Review*, 85(1): 195-225.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1): 85-107.
- Jeong, K. H., & Choi, S. U. (2019). Does real activities management influence earnings quality and stock returns in emerging markets? Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(12): 2834-2850.
- Jones, J. J. (1991), Earnings Management During Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 20: 193-228.
- Kim, D., & Qi, Y. (2010). Accruals Quality, Stock Returns, and Macroeconomic Conditions. *The Accounting Review*, 85(3): 937-978.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 350-357.
- McNichols, M. (2002). Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(s-1): 61-69.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2): 661-687.
- Penman, S. H. (2003). The quality of financial statements: perspectives from the recent stock market bubble. *Accounting Horizons*, 17(Supplement): 77-96.
- Penman, S. H., & Zhang, X.-J. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2): 237-264.
- Richardson, S. (2003). Earnings quality and short sellers. *Accounting Horizons*, 17(Supplement): 49-61.

- 
- 
- Sari, D. P., & Setiyawati, H. (2021). Earning Quality Effect on Stock Returns: GCG and CSR Mechanism. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(2): 240-259.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17(Supplement): 97-110.
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?, *The Accounting Review*, 71(3): 289-315.
- Wongchoti, U., Tian, G., Hao, W., Ding, Y., & Zhou, H. (2021). Earnings quality and crash risk in China: an integrated analysis. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1): 2-19.

---

---

## Accounting Earnings Quality in the Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange and its Reflection on Share Prices

*Dr. Mostafa Kayed Abdelazeem Mohamed*

### Abstract

Earnings quality is considered one of the recent topics that have attracted the attention of many researchers. Even with prior accounting research has agreed on the importance of earnings quality, debate still arises regarding the nature of earnings quality and how to measure it. Therefore, this study aims to determine the extent to which the announced earnings in the financial report represent an adequate level of earnings quality. Furthermore, the research aims to track the effect of earnings quality on the share prices of listed shares on the Egyptian Stock Exchange. To achieve those aims, the financial statements of 70 companies included on the EGX100 index were analyzed over the years from 2014 to 2016 in addition to data from 2013 and 2017 (a year before and a year after this period) to be matched with the requirements of the models for measuring the earnings quality.

The results revealed some interesting insights. According to the models used in this study, there are different levels of earnings quality in the financial reports of the companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Second, earnings quality, as measured using the indicators of earnings continuity and the predictive ability of earnings, and income smoothing do not significantly influence the stock prices for companies listed on the Egyptian Stock Exchange. While the earnings quality measured using the accruals quality indicator has a significant effect on share prices.

**Key words:** earnings quality, accruals quality, profits continuity, predictive ability of earnings, income smoothing.