

أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة: دليل تطبيقي من بيئة الأعمال المصرية

أ.م.د. إبراهيم عبد المجيد على القليطي *

(*) أ.م.د. إبراهيم عبد المجيد على القليطي : استاذ المحاسبة المساعد بكلية التجارة جامعة المنوفية ، وتتمثل الاهتمامات البحثية في المحاسبة المالية والاستثمار وتمويل الشركات .

Email: ibrahimmageed@gmail.com

ملخص الدراسة:

تمثل الهدف الرئيسي للدراسة في: اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value من خلال دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية للمحتفظ بها، والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، وربحية عمليات الاستحواذ في بيئة الأعمال المصرية. وتعتمد منهجية الدراسة: على أسلوب تحليل المحتوى حيث تم فحص وتحليل التقارير المالية لعينة مكونة من 85 شركة مقيدة بالبورصة المصرية وبإجمالي مشاهدات 425 مشاهدة سنوية خلال الفترة من عام 2014 حتى عام 2018. واعتمدت الدراسة الحالية على النموذج الذي قدمته دراسة (De Franco et al., 2011) لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة، وعلى النموذج الذي قدمته دراسة (Faulkender and Wang, 2006) لقياس القيمة الحدية للنقدية للمحتفظ بها لدى الشركات أو قياس مساهمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات في قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم) Abnormal Return. واستخدمت الدراسة الحالية نموذج دراسة (Masulis et al., 2009) لقياس القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات أو لقياس مساهمة النفقات الرأسمالية في قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم)، ولقياس ربحية عمليات الاستحواذ أو انعكاس عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات على العوائد غير العادية المتراكمة Cumulative Abnormal Returns من خلال الاعتماد على منهج دراسة الحدث Event Study. ولقد تم تحليل بيانات الدراسة بالاعتماد على أسلوب الانحدار الخطى المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model.

ولقد أشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية للمحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يزيد من القيمة الحدية للنقدية للمحتفظ بها لدى الشركة، مما ينعكس إيجابياً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم). وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يساهم في زيادة القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، مما ينعكس إيجابياً

على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم). كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو ما يشير إلى ان الشركة المستحوذة التي تتمتع بقابلية أكبر للمقارنة في قوائمها المالية، ينعكس ذلك إيجابياً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة). وفي ضوء ذلك، تقدم الدراسة دليل تطبيقي على أن أحد الفوائد الهامة لقابلية القوائم المالية للمقارنة هو زيادة كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة، والتي تؤثر إيجابياً على قيمة حقوق المساهمين. وفي ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، اقترحت الدراسة مجموعة من التوصيات أهمها: زيادة الجهود البحثية فيما يتعلق بالآثار والعواقب المتعلقة بدرجة قابلية القوائم المالية للمقارنة على قرارات أصحاب المصالح وكفاءة استخدام الإدارة لموارد الشركة، وكذلك كفاءة تخصيص الموارد في سوق رأس المال. ضرورة اهتمام هيئة الرقابة المالية وإدارة البورصة المصرية بتشجيع وتحفيز الشركات على إعداد وإصدار تقارير مالية أكثر قابلية للمقارنة، وذلك من خلال إصدار إرشادات توضيحية تكون ملزمة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الكلمات الدالة: قابلية القوائم المالية للمقارنة، موارد الشركة، الاحتفاظ بالنقدية، النفقات الرأسمالية، عمليات الاستحواذ، قيمة حقوق المساهمين.

Abstract:

The current study aims to examine the impact of financial statement comparability on shareholder value by studying and examining the impact of financial statement comparability on the efficiency of managers' use of the company's resources. Specifically, studying and examining the impact of financial statement comparability on the marginal value of cash holdings, the marginal value of capital expenditures, and the profitability of acquisitions in the Egyptian business environment. For the study methodology, the current study adopted the content analysis approach to examine and analyze the annual reports of a sample of 85 companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with a total of 425 firm-year observations for the period from 2014 to 2018. The study used the model presented by De Franco et al. (2011) to measure financial statement comparability, and the model presented by Faulkender and Wang (2006) to measure the marginal value of cash holdings or measuring the contribution of cash holdings to shareholder value (abnormal returns). The study followed the model proposed by the study (Masulis et al., 2009) to measure the marginal value of capital expenditures or to measure the contribution of capital

expenditures to shareholder value (abnormal returns) and to measure the profitability of acquisitions or the impact of acquisitions on cumulative abnormal returns by relying on the event study approach. The study data were analyzed using the multiple linear regression method using the fixed effects model.

The findings demonstrate a significant positive impact of financial statement comparability on the marginal value of cash holdings by companies listed on the Egyptian Stock Exchange; this indicates that a higher level of comparability increases the marginal value of cash holdings, which reflects positively on the shareholder value (abnormal returns). The study found that comparability has a significant positive effect on the marginal value of capital expenditures in companies listed on the Egyptian Stock Exchange; this indicates that a higher level of comparability increases the marginal value of capital expenditures, which reflects positively on the shareholder value (abnormal returns). The study also found that comparability has a significant positive impact on the profitability of acquisitions in companies listed on the Egyptian Stock Exchange; this indicates that the higher the comparability of the acquiring company's financial statements, the more the acquisition will positively influence shareholder value. In light of this, the study provides practical evidence that one of the important benefits of financial statement comparability is increasing the efficiency of managers' use of the company's resources, which positively affects the shareholder value.

Therefore, the study suggested a set of recommendations, the most important of which are: increase research efforts regarding the effects and consequences of financial statement comparability on stakeholder decisions and the efficiency of management's use of company resources, as well as the efficiency of resource allocation in the capital market. The need for the Financial Regulatory Authority (FRA-Egypt) and the management of the Egyptian Stock Exchange to encourage and motivate companies to prepare and issue more comparable financial reports, by issuing explanatory instructions that are mandatory for companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Keywords: Financial statement comparability, Company resources, Cash holdings, Capital expenditures, Acquisitions, Shareholder value.

أولاً: مقدمة الدراسة:

تلتزم جميع الشركات المدرجة بالإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية وغير المالية في التقارير السنوية التي تساعد المستثمرين والأطراف الأخرى في فهم وتقييم المركز المالي والأداء المالي والتدفقات النقدية للشركات بما يمكنهم من اتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة، بالإضافة إلى هذه المعلومات تساعد في تقييم مدى كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة (Chen and Gong, 2019; Mehrabanpour et al., 2020). ولكي تحقق التقارير المالية السنوية الهدف منها، يجب أن تتصف معلومات التقارير السنوية للشركات بالملائمة وذات مقدرة تقييمية وممتثلة تمثيلاً صادقاً، بالإضافة إلى أن تكون هذه المعلومات قابلة للمقارنة وتقدم في الوقت المناسب، وقابلة للفهم وخالية من التعقيد لمساعدة المستخدمين في اتخاذ القرارات السليمة.

ولقد أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) النسخة المعدلة من الإطار المفاهيمي للتقارير المالية في العام 2018، حيث أشار الإطار المفاهيمي للتقارير المالية إلى أن الهدف العام من إعداد التقارير المالية هو تزويد المستخدمين بالمعلومات المفيدة حول موارد الشركة، ليس فقط لتقييم أداء الشركة لصافي التدفقات النقدية المستقبلية، ولكن أيضاً لقياس مدى فعالية وكفاءة الإدارة في أداء مسؤولياتها لاستخدام الموارد الحالية للشركة. وتعتبر القابلية للمقارنة (Comparability) إحدى الخصائص النوعية المهمة، ومن الخصائص المعززة أو المدعمة لجودة المعلومات المحاسبية، إلا أن البحث التجريبي عنها نادر نسبياً مقارنة بالسّمات المحاسبية الأخرى، وأحد الأسباب هو أنها مفهوم نسبي أو مقارن، وليست معياراً مطلقاً أو مستقلاً مثل الخصائص المحاسبية الأخرى (Sohn, 2016)، ووفقاً للنسخة المعدلة من الإطار المفاهيمي للتقارير المالية في العام 2018، يُقصد بقابلية المقارنة للقوائم المالية إمكانية مقارنة القوائم المالية لفترة مالية معينة مع القوائم المالية لفترة أو فترات سابقة لنفس الشركة، أو مقارنة القوائم المالية للشركة مع القوائم المالية لشركة أخرى ولنفس الفترة (IASB, 2018). ووفقاً لدراسة (De Franco et al., 2011) فإن تعريف قابلية القوائم المالية للمقارنة أو القابلية للمقارنة يستند على فكرة أن النظام المحاسبي عبارة عن تصوير أو تجسيد للأحداث الاقتصادية من خلال القوائم المالية، وبالتالي يكون لدى شركتين أنظمة محاسبية قابلة للمقارنة إذا أنتجت قوائم مالية مماثلة بالنسبة لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية.

ولقد شغلت قابلية القوائم المالية للمقارنة Financial Statement Comparability اهتمام واضعي المعايير المحاسبية والشركات والمستخدمين والباحثين وذلك باعتبارها إحدى الخصائص النوعية الهامة للمعلومات المحاسبية، وتعتبر أداة هامة للحد من عدم تماثل المعلومات ومن ثم مشاكل الوكالة، حيث أكدت دراسة (De Franco et al., 2011; Brochet et al., 2013) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في الحد من مشكلة مخاطر سوء النية والتي تتمثل في احتمال تعرض المساهمين لمخاطر سوء النية من قبل إدارة الشركة التي تقوم باستخدام موارد الشركة في أنشطة لا تتفق مع توقعات المساهمين كالأنشطة غير المنتجة أو مرتفعة المخاطر، الأمر الذي يزيد من فرص عدم قدرة إدارة الشركة على الوفاء بالالتزامات المالية تجاه المساهمين، وأكدت دراسة (Chen et al., 2018) على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم أيضاً في الحد من مشكلة الاختيار السيء والتي تؤدي إلى عدم الكفاءة في استخدام الموارد المتاحة للشركة؛ وتحدث مشكلة الاختيار السيء عندما يمتلك المديرون المعلومات المناسبة ووثيقة الصلة بموضوع القرار والتي تثبت أنها مفيدة لهم لاتخاذ القرارات وتحقيق مصالحهم الشخصية، في حين الأطراف الأخرى (المساهمين) لا تمتلك تلك المعلومات، لذلك فإن المساهمين لا يستطيعون معرفة ما إذا كانت إدارة الشركة قد اتخذت قرارات ملائمة في ضوء المعلومات التي تمت معالجتها من خلال إدارة الشركة، لأن المساهمين لا يمتلكون هذه المعلومات.

ولقد أشارت دراسة (Chen et al., 2018; Chen and Gong, 2019; Chen et al., 2020) إلى أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يساهم في تحسين كمية وجودة المعلومات المحاسبية عن طريق الحد من تكاليف الوصول إلى هذه المعلومات ومعالجتها، وبالتالي يؤدي ذلك إلى تحسين منفعة القوائم المالية، وذلك من خلال سهولة إمكانية قيام مستخدمي القوائم المالية بتحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف بين بنود وعناصر القوائم المالية عبر الشركات وبمرور الوقت، وهذا يساعد في معرفة مدى كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة، وفهم وتقييم الأداء الاقتصادي للشركة بشكل أفضل بالنسبة للشركات المماثلة. وبالتالي فإن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يقلل الوقت والجهد المطلوب من جانب المستثمرين والأطراف الأخرى للحصول على المعلومات ومعالجتها، وبالتالي يسهل للمستثمرين مراقبة ومراجعة استخدام المديرين لموارد الشركة، مما يعزز قيمة الشركة، ويحد من الدوافع والتصرفات الانتهازية للمديرين فيما يتعلق بجودة التقارير المالية (Chen and Gong, 2019; Chen et al., 2020).

وفي الأدب المحاسبي، وثقت العديد من الدراسات السابقة تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على متغيرات مختلفة، ومدى تأثير قابلية مقارنة الممارسات المحاسبية التي تطبقها مختلف الشركات على أحكام التقييم التي يتخذها المشاركون في السوق؛ فعلى سبيل المثال، قدمت دراسة (De Franco et al., 2011; Henry et al., 2022) دليل تطبيقي على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في زيادة تغطية المحللين الماليين وتحسن من دقة تنبؤات المحللين الماليين وتخفف من تشتته وتخفف من تكلفة الحصول على المعلومات ومعالجتها، مما يساهم في أحكام الرقابة على إدارة الشركة في استخدام الموارد، ويزيد من قيمة الشركة. ووثقت دراسة (Habib et al., 2020; Nam and Thompson, 2023) أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من تكاليف الحصول على المعلومات، وتقلل من حالات عدم اليقين المرتبطة بتقييم الأداء، وتزيد من الكمية والنوعية الإجمالية للمعلومات المتاحة للأطراف الخارجية للشركات، مما يساعد بدوره المستثمرين على فهم وتقييم التدفقات النقدية وأداء الشركات بشكل أكثر دقة. ووجدت دراسة (Babaei et al., 2021) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة لها تأثير سلبي على عدم تماثل المعلومات والمخاطر المحددة أو غير المنتظمة *Unsystematic*، ولها تأثير إيجابي على قيمة حقوق المساهمين *Shareholder Value* وجودة المعلومات المالية. وتوصلت دراسة (Choi et al., 2019) إلى أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في تحسين المعلوماتية لأسعار الأسهم وتعزز من كفاءة أسواق رأس المال.

ووثقت دراسة (Stallings, 2017) العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والمحتوى المعلوماتي للأرباح، وتشير النتائج إلى أن المحتوى المعلوماتي للأرباح يكون أكبر بالنسبة للشركات ذات القابلية العالية للمقارنة، مما يشير إلى أن القابلية للمقارنة تساهم في فائدة المعلومات للمستثمرين في قرارات تقييم الأسهم. ووثقت دراسة (Choi and Moon, 2018; Habib and Hasan, 2018; Chen and Gong, 2019; Chen et al., 2020; Habib et al., 2020; Majeed and Yan, 2021) تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على متغيرات مختلفة؛ حيث أنه على مستوى الوحدة الاقتصادية ذاتها، فإن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات، وتخفيف تقلبات عوائد أسهم الشركة، وتخفيض تكلفة التمويل الخارجي، وزيادة المعلوماتية لأسعار الأسهم، وتدعيم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وزيادة قيمة الشركة، فضلا عن القيام بالتنبؤ بشكل أفضل للتدفقات النقدية المستقبلية والأداء المستقبلي للشركة.

وتناولت دراسة (Golmohammadi et al., 2022) اختبار تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على سيولة الأسهم وقيمة الشركة، وأكدت على أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يزيد من سيولة الأسهم وقيمة الشركة، ووجدت دراسة (Kim et al., 2020) أن درجة تأخر حجم التداول قبل إعلانات الأرباح تكون أقل وضوحاً بالنسبة للشركات التي لديها قوائم مالية أكثر قابلية للمقارنة. وتناولت بعض الجهود البحثية دراسة واختبار تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات (Habib et al., 2017; Hajiha and Chenari, 2019; Mehrabanpour et al., 2020; Mirbargkar et al., 2021) وعلى حجم الائتمان التجاري وتكلفة التمويل بحقوق الملكية (Fang et al, 2016; Chen et al., 2017; Imhof et al., 2017; Su et al., 2018; Do, 2021) وأكدت هذه الدراسات على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في التغلب على مشاكل الوكالة من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين والأطراف الخارجية الأخرى، مما يزيد من قدرة الشركات في الحصول على تمويل خارجي بتكلفة منخفضة، وهذا يؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى هذه الشركات، ومن ثم يؤثر على حجم الائتمان التجاري. وأوضحت دراسة (Cheng and Wu, 2018) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تعزز من كفاءة أسواق رأس المال الداخلية وتزيد من قيمة الشركة متنوعة الاستثمارات، وتُمكن المستثمرين من التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات بشكل أفضل من خلال تحسين المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية. وتناولت دراسة (Souza and Lemes, 2016) مدى تأثير قابلية المعلومات للمقارنة على مساعدة مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قرارات سليمة، ومن ثم تخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة، ووثقت دراسة (Chen et al., 2018) أن زيادة مقارنة القوائم المالية للمقارنة تساعد الشركات المستحوذة على اتخاذ قرارات أفضل فيما يتعلق بالاستحواذ والاستثمار وتعزز تخصيص رأس المال بشكل أكثر كفاءة.

ومن خلال مراجعة وتحليل الجهود البحثية السابقة المعنية بموضوع الدراسة، تبين للباحث أن قابلية القوائم المالية للمقارنة التي تطبقها مختلف الشركات لها تأثير كبير على مختلف أحكام التقييم التي يتخذها المشاركون في السوق، ومع ذلك، فإن مسألة الوسائل التي تؤثر بها قابلية القوائم المالية للمقارنة على قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value لا تزال تحتاج إلى المزيد من الجهود البحثية. وبالتالي، تتناول الدراسة الحالية هذه القضية البحثية من خلال اختبار وتحليل أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value، من خلال تناول دراسة

واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، وربحية عمليات الاستحواذ في بيئة الأعمال المصرية.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

على الرغم من تناول العديد من الدراسات السابقة في الأدب المحاسبي تأثيرات قابلية القوائم المالية للمقارنة إلا أن هناك ندرة في الجهود البحثية التي تناولت تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة، وذلك على الرغم من أن القرارات المرتبطة بموارد الشركة لا تؤثر بشكل كبير على قيمة الشركة فحسب، بل تؤدي إلى تضارب محتمل في المصالح بين المديرين والمساهمين. فعلى سبيل المثال، تعتبر النقدية من أهم موارد الشركات ويؤثر مستوى الاحتفاظ بها وكفاءة استخدامها بشكل كبير على قيمة حقوق المساهمين وفرص النمو المتاحة للشركات ومستوى المخاطر التي تتعرض لها الشركات (Das and Goel, 2021). فمن ناحية، قد يسمح الاحتفاظ بالنقدية للشركات بالحد من مخاطر وتكاليف التمويل الخارجي، وتجنب نقص الاستثمار في المستقبل (Fang et al, 2016; Mehrabanpour et al., 2020)، ومن ناحية أخرى، ونظر لضعف الرقابة ومشاكل الوكالة فقد يسيء المديرون استخدام النقدية في الشركة؛ فقد يستخدم المديرون تلك النقدية في تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة المساهمين (Habib et al., 2017; Hajiha and Chenari, 2019)، وقد يتم إساءة استخدام النقدية في مشروعات استثمارية في غير صالح الشركة وتؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة (مليجي، 2018) وعلى نحو مماثل، تعتبر القرارات المتعلقة بالنفقات الرأسمالية وعمليات الاستحواذ من بين أكبر قرارات الإنفاق في الشركات، وبالتالي، فهي عوامل مهمة في نجاح الشركات على المدى الطويل.

ولقد وثقت بعض الدراسات (e.g., Masulis et al., 2007; Souza and Lemes, 2016; Habib et al., 2017; Chen et al., 2018; Mehrabanpour et al., 2020; Mirbargkar et al., 2021; Kim et al., 2021) أن القرارات المتعلقة بالاحتفاظ بالنقدية واستخدامها والمتعلقة بالنفقات الرأسمالية وعمليات الاستحواذ تعتبر الأكثر تعرضاً لمشكلة الوكالة بين الإدارة والمساهمين، ومثل هذه القرارات يمكن استخدامها من جانب الإدارة لتحقيق المصالح الشخصية، مثل بناء الإمبراطورية. وأظهرت دراسة (e.g., Faulkender and Wang, 2006; Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Masulis et al., 2009; Louis et al., 2012; Chen et al., 2021; Kim et al., 2015) أن الشركات الغنية بالنقد قد تميل أكثر إلى الدخول في عمليات

استثمارية تدمر قيمة الشركة مثل عمليات الاستحواذ ومما يؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة، وأظهرت أيضا بعض الدراسات السابقة (Yaghoubi et al., 2016; Chen et al., 2018; Renneboog and Vansteenkiste, 2019; Kim et al., 2021) أن عدد كبير من عمليات الاستحواذ قد أدت إلى الإعلان عن عوائد للأسهم قريبة من الصفر أو سلبية. وبالنظر إلى النقص في الدراسات السابقة والتي تتناول القيمة المتعلقة باستخدام المديرين لموارد الشركة، فمن الضروري في هذه الدراسة الحالية تناول ما هو تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة.

وتشير الدراسات السابقة (e.g., La Porta et al., 2002; Durnev and Kim, 2005; Chen et al., 2009; Iskandar-Datta and Jia, 2014; Abdallah and Ismail, 2017) إلى أن توقعات المستثمرين حول كيفية استخدام موارد الشركة تحدد عواقب التقييم لقرارات إنفاق موارد الشركة، فتجد أن المستثمرين الأقلية (Minority Investors) (غير المسيطرين) عادة ما يقومون بحماية أنفسهم من دخول إدارة الشركة في عمليات استثمارية تدمر قيمة الشركة من خلال تقييم الشركة بسعر منخفض، وذلك عندما يتوقعون أن المديرين من المرجح أن يسيئوا استخدام موارد الشركة لتحقيق مصالحهم الخاصة. وتتجسد ظاهرة خصم الأقلية (Minority Discount) هذه في الأدبيات الحديثة حول قيمة النقدية المحتفظ بها، وقيمة الإنفاق الرأسمالي، وأداء الاستحواذ على الشركات. فعلى سبيل المثال، وجدت دراسة (Masulis et al., 2009) أنه بالنسبة للشركات التي يوجد بها تركيز حقوق الرقابة للمساهمين المسيطرين، فإن ذلك يؤدي إلى الانتقال من ملكية المساهمين الأقلية؛ وهذا يعني وجود تباين بين حقوق الرقابة (Control Rights) (مثل حق التصويت وبالتالي السيطرة) وحقوق التدفق النقدي (Cash Flow and Control Right) (الحق في الحصول على الأرباح) وبالتالي يكون لدى هذه الشركات مشاكل أكثر حدة في الوكالة، وعليه فإن النقدية المحتفظ بها لدى هذه الشركات تصبح أقل قيمة بالنسبة للمساهمين الخارجيين، ويحصل الرؤساء التنفيذيون على تعويضات أعلى، ويقوم المديرون بعمليات استحواذ تدمر قيمة المساهمين في كثير من الأحيان، وتساهم النفقات الرأسمالية بشكل أقل في قيمة المساهمين. ولقد وجدت دراسة (Chen et al., 2015) أنه عندما تواجه الشركة انخفاضا خارجيا في تغطية المحللين الماليين نتيجة لعدم تماثل المعلومات، فإن هذا يضعف مراقبة سلوك وتصرفات الإدارة، ويتم تقييم الممتلكات النقدية الداخلية بشكل أقل، ويتلقى الرئيس التنفيذي تعويضات أعلى، ومن المرجح أن تقوم إدارة الشركة بعمليات استحواذ مدمرة لقيمة حقوق المساهمين.

وفي هذه الدراسة الحالية، يرى الباحث أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسهل للمستثمرين مراقبة ومراجعة استخدام المديرين لموارد الشركة، مما يعزز قيمة الشركة. ويرجع ذلك إلى أن القابلية للمقارنة، باعتبارها سمة مشتركة بين الشركات، لا تُمكن المستثمرين فقط من فهم وتحديد أوجه التشابه والاختلاف لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية للشركات المماثلة (De Franco et al., 2011; Kim et al., 2016; Mehrabanpour et al., 2020) ولكنّها تُسهل أيضاً على المستثمرين فهم إفصاحات الشركات وترفع من نفعية المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات (Chen et al., 2018; Chen and Gong, 2019; Chen et al., 2020). ونتيجة لذلك، قد يكون لدى المستثمرين فهم أفضل لأداء الشركة لأن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُمكن المستثمرين من فهم وتحديد أوجه التشابه والاختلاف لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية بين الشركات المماثلة؛ وعلى هذا النحو، فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة تحقق منافع للمستثمرين والمحللين الماليين والعديد من الأطراف الأخرى، فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة تتخفض التكلفة الحدية لاكتساب ومعالجة المعلومات التي توفرها الشركات (Zhang and Andrew, 2010). والأهم من ذلك، فمن خلال تسهيل مقارنة إفصاحات الشركة مع نظيراتها المماثلة، تسمح قابلية القوائم المالية للمقارنة للمستثمرين بالتوصل إلى استنتاجات أفضل حول أداء الشركة من خلال إفصاحاتها. وتتسم خاصية القابلية للمقارنة بأهمية خاصة مقارنة بالسمات المحاسبية الأخرى عند تقييم أداء الشركة لأنها تتيح للمستثمرين الحصول على معلومات ذات مقدرة تقييمية دون الاعتماد فقط على المعلومات التي توفرها الإفصاحات الخاصة بالشركة نفسها. وفي الحالات التي يستخدم فيها المديرون السلطة التقديرية لإعداد التقارير المالية بغرض التعطيم المالي بشكل عام واكتناز الأخبار السيئة بشكل خاص، فإن تحسين قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة تُمكن المستثمرين من تعزيز فهمهم لاستخدام المديرين لموارد الشركات من خلال تحليل الأداء والمقارنة مع الإفصاحات المالية للشركات النظرية (Kim et al., 2016; Chen et al., 2018; Babaei et al., 2021; Kim et al., 2021). ونتيجة لذلك يكون المستثمرون أكثر قدرة على اكتشاف مدى كفاءة إدارة هذه الشركات في استخدام الموارد المتاحة. وهذا بدوره يساعد المستثمرين على مراقبة وتقييم المديرين، ويسهل على المديرين توجيه الموارد نحو المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة.

ويعبارة أخرى، فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ليس فقط من خلال تسهيل فهم المستثمرين وتحديد الإشارات في الوقت المناسب حول ربحية المشاريع التي ينفذها المديرون، ولكن أيضاً من خلال تمكين المستثمرين من استخلاص معلومات مفيدة من أقرانهم المماثلين لمراقبة ومراجعة استخدام الشركة لمواردها الحالية، مما يجعل المستثمرين أقل اعتماداً على الإفصاحات الخاصة بالشركة نفسها. ونتيجة لذلك، يكون المستثمرون أكثر قدرة على التدخل واتخاذ الإجراءات التصحيحية بعد ذلك إذا لزم الأمر (على سبيل المثال، في حالة وجود مشاريع استثمارية قائمة تولد خسائر)؛ وبالتالي، فإن هؤلاء المديرين، بشكل مسبق، يكونون أقل عرضة لإساءة استخدام موارد الشركة وتدمير قيمة المساهمين. ومع ندرة الجهود البحثية في البيئة العربية بشكل عام والبيئة المصرية بشكل خاص التي تناولت اختبار وتحليل أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value، من خلال تناول دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، وربحية عمليات الاستحواذ. وتأسيساً على ما تقدم يمكن تلخيص مشكلة الدراسة الحالية في محاولة الإجابة على التساؤلات التالية في بيئة الأعمال المصرية:

- هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة في بيئة الأعمال المصرية؟ وعلى وجه التحديد، يتفرع من التساؤل الرئيسي للدراسة ثلاثة تساؤلات فرعية هي:

- هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

- هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

- هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

ثالثاً: أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية إلى التعرف على أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value من خلال دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على

كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، وربحية عمليات الاستحواذ في بيئة الأعمال المصرية.

رابعاً: أهمية الدراسة:

في ضوء مشكلة وأهداف الدراسة الحالية تكتسب هذه الدراسة أهمية علمية والتي تأتي من أن الدراسة الحالية تسير الدراسات التي اهتمت بتناول موضوع قابلية القوائم المالية للمقارنة، إلا أنه في الحقيقة "وعلى مستوى بيئة الأعمال المصرية" يمكن القول أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value، من خلال تناول دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، وربحية عمليات الاستحواذ، وهذا ما تحاول الدراسة الحالية تناوله مما يكسب الدراسة الحالية أهمية علمية خاصة.

وتكتسب الدراسة الحالية أهمية عملية من خلال توفير دليل تطبيقي عن أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة، وتوفير المعرفة الكافية عن تلك القضية والتي تحقق منافع للعديد من الأطراف؛ فبالنسبة لإدارة الشركة: للوقوف على أهمية توفير معلومات مالية قابلة للمقارنة وذلك نتيجة لأهميتها للعديد من الأطراف الأخرى خارج الشركة وذلك لتقييم ومعرفة الوضع المالي الحقيقي للشركة، حيث أن معرفة تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على جودة قرارات تخصيص الموارد التي تتخذها الإدارة ودرجة استجابة السوق لهذه القرارات هي عملية مهمة تؤثر من خلالها قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة السوقية للشركة. وبالنسبة لسوق الأوراق المالية: تعمل الدراسة الحالية من خلال تقديم دليل تطبيقي فيما يتعلق بأثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة في بيئة الأعمال المصرية في المساهمة في تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال مساعدة الشركات على توفير بيئة مناسبة للاستثمار عن طريق توفير قوائم مالية قابلة للمقارنة تحقق منافع للمستثمرين والمحليين والماليين والعديد من الأطراف الأخرى. وبالنسبة للمستثمرين والمحليين الماليين: توفير دليل تطبيقي عن أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة، وتوفير المعرفة الكافية عن تلك القضية يجعل المستثمرين أكثر قدرة على اكتشاف مدى كفاءة إدارة هذه الشركة في استخدام الموارد

المتاحة. وهذا بدوره يساعد المستثمرين والمحللين الماليين على مراقبة وتقييم المديرين، ويسهل على المديرين توجيه الموارد نحو المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة، وبالتالي تعزيز كفاءة الاستثمار، وتزويد واضعي المعايير والممارسين ومنظمي سوق الأوراق المالية بنتائج مفيدة بشأن أهمية قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة في بيئة الأعمال المصرية.

خامساً: حدود الدراسة:

ما يجب التأكيد عليه أن هذه الدراسة الحالية في حدودها تقتصر على اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value من خلال دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، وربحية عمليات الاستحواذ في بيئة الأعمال المصرية. بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2014 إلى عام 2018، ويخرج عن نطاق عينة الدراسة الشركات التي لا تتوفر بيانات كافية عنها لأغراض إجراء الدراسة التطبيقية، ويخرج عن نطاق الدراسة الشركات التي تنتمي إلى قطاعات البنوك والخدمات المالية وشركات التأمين وذلك نظراً لطبيعتها الخاصة التي تتطلب الالتزام بقواعد تنظيمية معينة فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة، بالإضافة إلى الشركات التي تقوم بإعداد قوائمها المالية بعملات خلاف الجنيه المصري.

سادساً: تنظيم الدراسة:

بعد تقديم الإطار العام للدراسة في القسم الأول والذي تناول مقدمة ومشكلة وأهداف وأهمية وحدود الدراسة، يتم تنظيم باقي هيكل الدراسة على النحو التالي: يتناول القسم الثاني مراجعة الأدبيات ذات الصلة وتطوير فروض الدراسة، ويتناول القسم الثالث تصميم الدراسة التطبيقية، ويتناول القسم الرابع تحليل ومناقشة نتائج اختبارات الفروض، ثم يعرض القسم الخامس والأخير نتائج وتوصيات الدراسة ومجالاتها المستقبلية.

القسم الثاني: مراجعة الأدبيات ذات الصلة وتطوير فروض الدراسة:

أولاً: الدراسات السابقة المتعلقة بقابلية القوائم المالية للمقارنة:

تعتبر القابلية للمقارنة من الخصائص النوعية المهمة التي تعزز وتدعم جودة المعلومات المحاسبية، إلا أن الدراسات التطبيقية المتعلقة بالقابلية للمقارنة تعتبر نادرة نسبياً مقارنة بالخصائص الأخرى للمعلومات المحاسبية، وأن أحد الأسباب هو أن القابلية للمقارنة مفهوم نسبي أو مقارن، وليست معياراً مطلقاً أو مستقلاً مثل الخصائص المحاسبية الأخرى (Sohn, 2016). ويؤكد مجلس

معايير المحاسبة المالية على أن قرارات الاستثمار والإقراض تتطوي في الأساس على تقييمات للفرص البديلة، ولا يمكن اتخاذها بشكل عقلائي في حالة عدم توفر معلومات قابلة للمقارنة، حيث أنها تساعد المستثمرين والأطراف الأخرى من تحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية للشركات المماثلة (FASB, 1980 and 2010). وفي هذا السياق، ترى دراسة (Plenborg and Pimentel, 2016) أن مديري المحافظ والمصرفيين الاستثماريين والمحللين الماليين وغيرهم من الأطراف الأخرى تستخدم معلومات المقارنة الخاصة بالشركات المماثلة في الصناعة أو القطاع للقيام بتقييم العمليات الاقتصادية التي تقوم بها الشركة مثل الاكتتاب أو الطرح العام الأولي Initial Public Offering، والاستحواذ المدعوم بالقروض، واقتطاع الأسهم أو حقوق الملكية.

وتشير دراسة (Shin, 2016) إلى أن الشركة قد تقوم باستخدام المعلومات الخاصة بتعويضات الرئيس التنفيذي للشركات المماثلة في القطاع أو الصناعة لتحديد تعويضات رئيسها التنفيذي، وتؤكد دراسة (De Franco et al., 2011; 2015; Kim et al., 2018 Henry et al., 2022) على أن القابلية للمقارنة تساهم في الحد من أخطاء توقعات المحللين الماليين وتشتتهم وتخفض من تكلفة الحصول على المعلومات ومعالجتها، مما يساهم في أحكام الرقابة على إدارة الشركة في استخدام الموارد، ويزيد من قيمة الشركة، وتظهر دراسة (Kang et al., 2015) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسمح للمراجع الخارجي بتحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف فيما بين عناصر القوائم المالية، وتعكس جودة المعلومات المحاسبية، مما يساعد المراجع الخارجي بالقيام وتنفيذ إجراءات المراجعة التحليلية. وأكدت دراسة (Akins, 2018) على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُسهل لوكالات التصنيف الائتماني إجراء التحليل الائتماني وتحليل وتقييم مخاطر الائتمان للشركة، ولقد توصلت دراسة (Fang et al., 2016) إلى أن الشركات التي تتمتع بتقارير مالية أكثر قابلية للمقارنة تجذب العديد من مؤسسات الاستثمار والتمويل لتمويل المشروعات الاستثمارية، وهذا يشير إلى انخفاض المخاطر الائتمانية لدى هذه الشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تلعب دوراً مهماً في الحد من عدم تماثل المعلومات في سوق القروض المشتركة، ومن ثم التأثير على السمات التعاقدية للقروض المشتركة.

وعلى الرغم من الاهتمام الكبير بقابلية القوائم المالية للمقارنة، فإن البحوث التطبيقية بشأن القابلية للمقارنة محدودة. فلقد طورت دراسة (De Franco et al., 2011) نموذج لقياس قابلية

القوائم المالية للمقارنة، ووجدت هذه الدراسة أن قابلية القوائم المالية ترتبط إيجابياً مع كل من تغطية المحللين الماليين ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وترتبط سلبياً مع درجة تشتت توقعات المحللين الماليين، وترى هذه الدراسة أيضاً أن قابلية القوائم المالية للمقارنة لا تساهم فقط في تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات ومعالجتها بالنسبة للمستثمرين، بل تُمكنهم من فهم أفضل للشركة من خلال التوصل إلى استنتاجات أكثر وضوحاً حول أوجه التشابه والاختلاف لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية بين الشركات المماثلة، وهذه يساهم في أحكام الرقابة على إدارة الشركة في استخدام الموارد، ويزيد من قيمة الشركة. وتماشياً مع هذه الفكرة، وجدت دراسة (Kim et al., 2013) أن القابلية للمقارنة تقلل من عدم يقين المشاركين في سوق الديون بشأن تسعير مخاطر ائتمان الشركات. وفي نفس السياق، تشير دراسة (Habib et al., 2020; Nam and Thompson, 2023) إلى أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من تكاليف الحصول على المعلومات ومعالجتها، وتقلل من حالات عدم التأكد المرتبطة بتقييم الأداء، وتزيد من كمية وجودة المعلومات للمستثمرين، مما يساعدهم على فهم وتقييم التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية وأداء الشركات بشكل أكثر دقة.

ولقد وجدت دراسة (Chen et al., 2018) أنه عندما تكون القوائم المالية للشركات أكثر قابلية للمقارنة، فإن الشركات المستحوذة تحقق عوائد أسهم أعلى في تواريخ إعلان الاستحواذ وفي فترة ما بعد الاستحواذ، وترى هذه الدراسة أن قابلية القوائم المالية للمقارنة للشركات المستهدفة يمكن أن تساعد مديري الشركات المستحوذة على اختيار هدف خلق القيمة، وهذا يعني أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تساعد الشركات المستحوذة على اتخاذ قرارات أفضل فيما يتعلق بالاستحواذ والاستثمار وتعزز تخصيص رأس المال بشكل أكثر كفاءة. وتناولت دراسة (Choi et al., 2019) مدى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في تحسين المعلوماتية لأسعار الأسهم من خلال تعزيز قدرة عوائد الأسهم للفترة الحالية على عكس الأرباح المستقبلية، وكذلك من خلال زيادة كمية المعلومات الخاصة بالشركة بدلاً من المعلومات على مستوى السوق والتي تنعكس في أسعار الأسهم. ومن ثم فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في تحسين المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم وتعزز من كفاءة أسواق رأس المال.

ووجدت دراسة (Kim et al., 2016) أن مخاطر الانهيار المتوقعة تنخفض مع زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة، وتكون هذه العلاقة السلبية أكثر وضوحاً في بيئة يكون فيها المديرون أكثر عرضة لحجب الأخبار السيئة، كما تقدم هذه الدراسة أيضاً دليلاً على أن قابلية المقارنة يمكن أن تخفف من رد فعل السوق غير المتماثل تجاه الإفصاحات عن الأخبار السيئة مقابل الأخبار الجيدة. وأوضحت دراسة (Kim et al., 2016; Parsa and Sarraf, 2018) أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تحد من ميل المديرين إلى اكتتاز الأخبار السيئة، مما يقلل من تصورات المستثمرين لمخاطر انهيار الشركة في المستقبل، حيث تعمل القابلية للمقارنة على تحسين فعالية المراقبة الخارجية من قبل المستثمرين الخارجيين.

ولقد وجدت دراسة (DeFond et al., 2011) أن تبنى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS قد فرض مجموعة موحدة من المعايير المحاسبية والتي أدت إلى تحسين قابلية القوائم المالية للمقارنة، مما ساعد على تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وتحسين دقة التنبؤات، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى جذب قدر أكبر من الاستثمارات المشتركة الأجنبية. وتناولت دراسة (Zhang, 2018) تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة ودقة المراجعة، وتوصلت إلى أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يُحسن من كفاءة المراجعة ودقتها، وتُظهر نتائج هذه الدراسة أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُعزز فائدة المعلومات المحاسبية لعمليات المراجعة الخارجية. ووثقت دراسة (Sohn, 2016) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة أحد أهم العوامل التي تؤثر على جودة التقارير المالية، وأظهرت دراسة (Neel, 2017) أن التغييرات في جودة التقارير الخاصة بالشركة وقابلية المقارنة المحاسبية لها عواقب اقتصادية، حيث أن المزيد من المعلومات المحاسبية القابلة للمقارنة تقلل من عدم تماثل المعلومات، ومن ثم تقليل تكلفة رأس المال وزيادة قيمة الشركة.

ووثقت دراسة (الصاوي، 2019) أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يؤدي إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في حين يؤدي إلى انخفاض ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، ومع تحسن بيئة المعلومات للشركات يمكن الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالاستحقاقات. وتوصلت دراسة (محمد، 2022) إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر سلباً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، كما توصلت الدراسة إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر سلباً على الائتمان التجاري للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وفي نفس السياق، توصلت دراسة (الحوشي، 2020) إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر سلباً

على تكلفة التمويل من خلال الملكية، وأن هذا التأثير السلبي يرتفع في ظل تطبيق مدخل المراجعة المشتركة. وتناولت دراسة (أبو العلا، 2021) فحص أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وجهد المراجعة، وتوصلت إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة لها تأثير سلبي ومعنوي على جهد المراجعة، وأن هذا التأثير يختلف باختلاف مجموعة من الخصائص التشغيلية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

وبشكل عام، تشير الدراسات السابقة إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة لا يمكن أن تقلل من تكاليف الحصول على المعلومات ومعالجتها للمستثمرين فحسب، بل يمكن أن تسمح للمستثمرين أيضاً باستخلاص استنتاجات حول أوجه التشابه والاختلاف لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية بين الشركات المماثلة. وبالتالي فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة يمكن أن تمكن المستثمرين الخارجيين من تحقيق فهم وتقييم أفضل لأداء الشركة، وتحد من ميل الإدارة لإخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين، وهذا يساهم في أحكام الرقابة على إدارة الشركة في استخدام الموارد، ويزيد من قيمة الشركة.

ثانياً: الدراسات السابقة المتعلقة بأثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة:

يوجد العديد من الجهود البحثية في الأدب المحاسبي التي تناولت تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على العديد من المتغيرات إلا أن هناك ندرة في الجهود البحثية التي تناولت تأثير قابلية القوائم المالية على قيمة حقوق المساهمين؛ من خلال دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للاحتفاظ بالنقدية ومدى مساهمتها في خلق قيمة للمساهمين، وعلى القيمة الحدية للنقود الرأسمالية ومدى مساهمتها في خلق قيمة للمساهمين، وعلى ربحية عمليات الاستحواذ ومدى مساهمتها في خلق قيمة للمساهمين في بيئة الأعمال المصرية. فلقد أكدت بعض الدراسات (Souza and Lemes, 2016; Habib et al., 2017; Chen et al., 2018; Mehrabanpour et al., 2020; Mirbargkar et al., 2021; Das and Goel, 2021; Kim et al., 2021) على أن النقدية والنقود الرأسمالية وعمليات الاستحواذ تعتبر من أهم الموارد والعمليات التي تقوم بها الشركات، ويؤثر مستوى هذه العميات والموارد وكفاءة استخدامها بشكل جوهري على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين ومستوى المخاطر التي تتعرض له الشركات وفرص النمو المتاحة لهذه الشركات.

وتشير دراسة (e.g., La Porta et al., 2002; Durnev and Kim, 2005; Chen et al., 2009; Iskandar-Datta and Jia, 2014; Abdallah and Ismail, 2017) توقعات المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من الأطراف الأخرى فيما يتعلق بمدى كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة تحدد عواقب التقييم من جانب المستثمرين وغيرهم لقرارات إنفاق موارد الشركة؛ فلقد أكدت دراسة (Habib et al., 2017; Hajiha and Chenari, 2019) على أن القرارات المرتبطة بإنفاق وكيفية استخدام موارد الشركة لا تؤثر جوهرياً على قيمة الشركة فقط، بل تساهم بشكل كبير في خلق أهم مشاكل الوكالة وهي تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، وعليه فقد يتم إساءة استخدام موارد الشركة في مشروعات استثمارية في غير صالح الشركة وتؤدي إلى عواقب تقييم من جانب المستثمرين تساهم في انخفاض قيمة الشركة.

ولقد أكدت بعض الدراسات على أن إدارة الشركة يمكنها خلق قيمة للمساهمين أو زيادة القيمة السهمية للشركة من خلال كفاءة استخدام موارد الشركة؛ فكيفية استخدام موارد الشركة تساهم بشكل كبير في قيمة المساهمين على سبيل المثال من خلال التأثير على مستوى ومعدل التدفقات النقدية (Habib et al., 2017; Hajiha and Chenari, 2019)، أو من خلال التأثير على تكلفة رأس المال (Imhof et al., 2017; Su et al., 2018)، أو من خلال التأثير على المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة (Cheng and Wu, 2018). ولتحقيق هذا الهدف، أكدت العديد من الدراسات (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Chen et al., 2009; Souza and Lemes, 2016; Ararat et al., 2017; Stallings, 2017; Neel, 2017; Nam and Thompson, 2023) على أن وجود آليات رقابة فعالة تُسهل للمستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من الأطراف الأخرى مراقبة ومراجعة استخدام المديرين لموارد الشركة، ومن ثم الحد من إساءة استخدام موارد الشركة من جانب الإدارة وتحقيق مصالحهم الشخصية، والحد من العمليات الاستثمارية التي قد تقوم بها الإدارة وتؤثر تأثيراً سلبياً على قيمة حقوق المساهمين. فعلى سبيل المثال، وجدت دراسة (Chen et al., 2009; Elshandidy and Neri, 2015; Stallings, 2020) أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة والممارسات الفعالة لحوكمة الشركات تؤثر على فرص الاستثمار، والتمويل الخارجي، وقيمة الشركة، وأن الشركات التي تتمتع بجودة ممارسات الحوكمة والإفصاح تحظى بتقييم أعلى في أسواق الأوراق المالية، وهذه العلاقة تختلف وفقاً لقوة الحماية القانونية التي

يتمتع بها المستثمرون. وفي هذا السياق، ترى دراسة (La Porta et al., 2002; Durnev and Kim, 2005; Chen et al., 2009; Iskandar-Datta and Jia, 2014) الأعمال التي تتصف بضعف قوة الحماية القانونية التي يتمتع بها المستثمرون، يقوم المستثمرون الأقلية (غير المسيطرين) بحماية أنفسهم من دخول إدارة الشركة في عمليات استثمارية تدمر قيمة الشركة من خلال تقييم الشركة بسعر منخفض، وذلك عندما يتوقعون أن المديرين من المرجح أن يسيئوا استخدام موارد الشركة لتحقيق المزيد من المكاسب لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب مصالح مساهمي الأقلية الخارجيين.

ولقد وثقت بعض الدراسات (e.g., Kim et al., 2016; Hajiha and Chenari, 2019; Mehrabanpour et al., 2020) في الأدب المحاسبي أن فعالية الرقابة على مدى كفاءة استخدام الإدارة لموارد الشركة تستند بشكل كبير على مدى توافر المعلومات المحاسبية عن أنشطة وعمليات الشركة والتي تقوم بها الإدارة، وأن تتصف هذه المعلومات بالقابلية للمقارنة مما يساعد المستثمرين والأطراف الأخرى في فهم وتقييم المركز المالي والأداء المالي والتدفقات النقدية للشركات بما يمكنهم من اتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة، بالإضافة إلى تقييم مدى كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة. وفي نفس السياق أكدت دراسة (Chen et al., 2018; Chen and Gong, 2019; Chen et al., 2020) على أن فعالية الرقابة على أداء الإدارة فيما يتعلق بقرارات إنفاق الموارد يتوقف على مدى مساهمة قابلية القوائم المالية للمقارنة في تحسين كمية وجودة المعلومات المحاسبية وبالتالي تحسين منفعة القوائم المالية، وبالتالي يساعد في معرفة مدى كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة، وفهم وتقييم الأداء الاقتصادي للشركة بشكل أفضل بالنسبة للشركات المماثلة.

ووجدت بعض الدراسات (Healy and Palepu, 2001; Cheng and Wu, 2018; Mirbargkar et al., 2021) أن المستثمر يمكنه مراقبة سلوك وتصرفات إدارة الشركة بشكل أفضل إذا كانت لديه معلومات ذات قيمة فيما يتعلق بكيفية استخدام موارد الشركة، وترى هذه الدراسة أن المعلومات المقدمة من خلال قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في الحد من مشاكل المعلومات والدوافع الانتهازية في سوق رأس المال. وترى دراسة (Bushman et al., 2011) أن التقارير المالية عالية الجودة تجعل المستثمرين أكثر قدرة على تقييم ربحية المشاريع الاستثمارية، وبالتالي يمكنهم القيام بالاستثمار في المشاريع التي تخلق القيمة والانسحاب من المشاريع المدمرة

للقيمة؛ ونتيجة لذلك، يقل احتمال قيام المديرين باتخاذ قرارات تتعارض مع مصالح المستثمرين عند اختيار المشاريع الاستثمارية وتنفيذها. ونتيجة لذلك، ترى دراسة (Habib et al., 2017; Hajiha and Chenari, 2019) أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة أو جودة التقارير المالية تؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال وبالتالي زيادة القيمة السهمية للشركة أو قيمة المساهمين.

ومن خلال مراجعة الجهود البحثية السابقة فيما يتعلق بالدور التأثيري لقابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام الإدارة لموارد الشركة، اتضح أن قابلية القوائم المالية للمقارنة لا يمكنها فقط خفض تكاليف الحصول على المعلومات ومعالجتها للمستثمرين، ولكنها تسمح أيضاً للمستثمرين باستخلاص استنتاجات حول أوجه التشابه والاختلاف الاقتصادي بين الشركات المماثلة. ويرى الباحث أن الشركات التي لديها تقارير مالية أكثر قابلية للمقارنة تساهم في تعزيز ودعم المراقبة الخارجية على سلوك وتصرفات إدارة الشركة، وبالتالي يكون المديرين أكثر التزاماً عند استخدام موارد الشركة في العمليات والأنشطة الاستثمارية المختلفة؛ ولذلك فإن المستثمرين في الشركات ذات القوائم المالية الأكثر قابلية للمقارنة يتوقعون من المديرين أن يستخدموا موارد الشركة بشكل أفضل، وبالتالي يكون هناك تقييم منطقي لقيمة الشركة من جانب المستثمرين. بالإضافة إلى أن القوائم المالية الأكثر قابلية للمقارنة تقلل من عد تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين ليس فقط من خلال مساعدة المستثمرين على فهم وتحديد الإشارات في الوقت المناسب حول ربحية المشاريع التي ينفذها المديرين، ولكن أيضاً من خلال تمكين المستثمرين من استخلاص معلومات مفيدة من أقرانهم المماثلين لرصد استخدام الشركة لمواردها الحالية، مما يجعل المستثمرين أقل اعتماداً على الإفصاحات الخاصة بالشركة نفسها. ونتيجة لذلك، يكون المستثمرون أكثر قدرة على التدخل واتخاذ الإجراءات التصحيحية بعد ذلك إذا لزم الأمر (على سبيل المثال، في حالة وجود مشاريع قائمة تولد خسائر)؛ وبالتالي، فإن هؤلاء المديرين، بشكل مسبق، يكونون أقل عرضة لإساءة استخدام موارد الشركة وتدمير قيمة حقوق المساهمين.

ومما سبق يتضح أن القوائم المالية القابلة للمقارنة تُسهل مراقبة استخدام المديرين لموارد الشركة بشكل أفضل، وبالتالي يكون المديرين أقل عرضة لإساءة استخدام موارد الشركة وتدمير قيمة المساهمين مسبقاً. وبالتالي، تفترض الدراسة الحالية أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تزيد من كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وفي الأقسام التالية من الدراسة، يتناول الباحث تطوير

فروض الدراسة، مع التركيز على ثلاثة جوانب متميزة لقرارات إنفاق موارد الشركة وهي: استخدام المديرين للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات، وقرارات النفقات الرأسمالية، وقرارات الاستحواذ.

1- الدراسات السابقة المتعلقة بأثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات:

تعتبر النقدية وما في حكمها أحد الأصول الهامة والاستراتيجية والتي نالت اهتمام كبير وبصفة خاصة في أعقاب الأزمة المالية العالمية، ولقد عملت الشركات على استخدام النقدية المحتفظ بها بطرق تساهم في زيادة قيمة حقوق المساهمين (Guizani, 2017). وتعاني العديد من الشركات في السنوات الأخيرة من ندرة في الموارد وخاصة الموارد المالية، ونتيجة للمنافسة الكبيرة التي تواجهها الشركات في الأسواق، أصبح الاستخدام الأمثل للنقدية لدى الشركات من الأمور الحتمية، وترى دراسة (Mehrabanpour et al., 2020; Mirbargkar et al., 2021) أن انخفاض مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركة قد يؤدي إلى العديد من المشاكل التي ترتبط بالعمليات والأحداث اليومية بالشركة، في حين أن ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركة قد يؤدي إلى ضياع العديد من الفرص الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، وحتى يمكن إدارة واستخدام الموارد النقدية المتاحة لدى الشركة والمساهمة في تعظيم قيمة حقوق المساهمين، اقترحت نظرية المفاضلة Trade-off Theory أن المستوى الأمثل للنقدية المحتفظ بها يكون عندما تعوض المنفعة الحدية لوحدة إضافية من النقدية تكلفتها الحدية. وترى دراسة (Guizani, 2017) أن قيمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركة تتمثل في تقييم المستثمرين لكيفية استخدام النقدية المحتفظ به لدى الشركات وتوقعات استخدامها.

وبالتالي تعتبر عملية الاحتفاظ بالنقدية من المسائل الضرورية في العديد من الشركات، ولكن القضية تكمن في كيفية استغلال النقدية المحتفظ بها لدى الشركات بحيث في النهاية يتم تعظيم قيمة حقوق المساهمين، فترى دراسة (Clarkson et al., 2020) أن الشركات تحتفظ بالنقدية لديها وذلك نتيجة لعدم التأكد المرتبط بالتدفقات النقدية المستقبلية أو أن هناك بعض العوامل الغير متوقعة والتي ترتبط بالفرص الاستثمارية المتاحة؛ وهذا يكون في حالة الشركات التي تعاني من الحصول على تمويل خارجي في ظل مشاكل الوكالة وخاصة عدم تماثل المعلومات، والتي تجعل تكلفة التمويل الخارجي مرتفعة. بالإضافة إلى أنه في ظل وجود مشاكل الوكالة، قد يسيء المديرون ذؤو المصلحة الذاتية استخدام أموال الشركة للحصول على منافع شخصية عن طريق جعل القرارات الاستثمارية غير فعالة، على سبيل المثال، قد ينخرط المديرون في بناء الإمبراطورية من خلال

الاستثمار في المشاريع ذات صافي القيمة الحالية السالبة (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007). وترى دراسة (Habib et al., 2017) أنه في الحالات التي لا توجد فيها مثل هذه المعوقات، فيمكن للمديرين الاستغلال الأمثل للنقدية المحتفظ بها من خلال تمويل المشروعات الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة عالية موجبة. وتؤكد دراسة (Hajiha and Chenari, 2019; Clarkson et al., 2020) على أن التحسن في بيئة المعلومات من خلال زيادة القابلية للمقارنة يخفف من الاختيار السلبي ومشاكل المخاطر الأخلاقية، مما يؤدي إلى انخفاض الاحتياطات النقدية المحتفظ بها للمعاملات والدوافع الاحترازية، ويساعد في تحديد مدى كفاءة إدارة الشركات في استخدام النقدية المحتفظ بها ومدى قدرتها على التعامل مع الفرص والتحديات والمخاطر المحيطة بالخطط المستقبلية للشركة.

واتساقاً مع المخاوف التي تنتج من مشاكل الوكالة السابقة، فإن الدراسات السابقة في الأدب المحاسبي (e.g., Faulkender and Wang, 2006; Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Masulis et al., 2009; Fresard and Salva, 2010; Louis et al., 2012; Chen et al., 2015; Kim et al., 2021) والمتعلقة بقيمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات، وجدت أن القيمة التي يضعها المستثمرون على النقدية التي تحتفظ بها الشركات تختلف بين الشركات حسب كفاءة استخدام الإدارة لهذه النقدية ووفقاً لأليات الرقابة التي تُستخدم من جانب المستثمرين على سلوك وتصرفات الإدارة مثل حوكمة الشركات أو القابلية للمقارنة. وأكدت دراسة (Faulkender and Wang, 2006; Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Masulis et al., 2009; Louis et al., 2012; Chen et al., 2015; Kim et al., 2021) الدراسات في الأدب المحاسبي التي تناولت على نطاق واسع تقدير القيمة التي يضيفها التمويل بالدين إلى هيكل رأس المال، فإن الجهود البحثية عن مسألة تقدير القيمة التي تضيفها النقدية المحتفظ بها إلى قيمة المساهمين أو القيمة السهمية للشركة، لم تحظى بنفس القدر من الاهتمام البحثي، وهذا يعتبر أمر هام بالنظر إلى أن سيولة الشركات تُمكن الشركات من القيام باستثمارات دون الاضطرار إلى الوصول إلى أسواق رأس المال الخارجية، وبالتالي تجنب تكاليف المعاملات المتعلقة بإصدار الديون أو الأسهم وتكاليف عدم تماثل المعلومات التي غالباً ما ترتبط بإصدارات الأسهم. علاوة على ذلك، تعمل سيولة الشركات على تقليل احتمالات تكبد التكاليف المرتبطة بالضائقة المالية إذا لم تولد عمليات الشركة تدفقات نقدية كافية لخدمة مدفوعات الديون الإلزامية. ومع ذلك، فإن سيولة الشركات تأتي بتكلفة، لأن الفوائد المكتسبة على الاحتياطات النقدية للشركات

غالباً ما تخضع للضريبة بمعدل أعلى من الفوائد التي يحصل عليها الأفراد. وعلاوة على ذلك، قد توفر النقدية المحتفظ بها الأموال للمديرين للاستثمار في المشاريع التي تقدم فوائد غير مالية ولكنها تدمر قيمة المساهمين في حالة عدم وجود آليات للرقابة على سلوك وتصرفات الإدارة فيما يتعلق بكيفية استخدام النقدية المحتفظ بها لدى الشركة (Jensen and Meckling, 1976).

ولقد أكدت دراسة (Faulkender and Wang, 2006) على أن العوامل أو الخصائص التي تحدد حجم الأموال النقدية التي تحتفظ بها الشركات قد تناولتها العديد من الجهود البحثية، بينما مسألة القيمة التي يضعها السوق على الممتلكات النقدية للشركات وكيف تختلف هذه القيمة بين الشركات في القطاع وبين القطاعات المختلفة لم تناولها الجهود البحثية بالشكل الكافي. وتعتمد القيمة الحدية للنقدية على مدى كفاءة استخدام الإدارة للموارد المالية للشركة، وهذا يتوقف على مراقبة ومراجعة استخدام المديرين لموارد الشركة من جانب المستثمرين، وترى دراسة (Kim et al., 2021) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسهل للمستثمرين مراقبة ومراجعة استخدام المديرين لموارد الشركة مما يعزز قيمة الشركة. وتشير دراسة (Dittmar and MahrtSmith, 2007) إلى أن تعزيز المراقبة من قبل المستثمرين يمكن أن يقلل من تدمير القيمة المرتبط بالاحتفاظ بالنقد، ووجدت هذه الدراسة أن القيمة الحدية للنقدية تزداد مع قوة حوكمة الشركات وزيادة القابلية للمقارنة، وتوصلت إلى أن الحوكمة القوية للشركات توفر رقابة جيدة على سلوك وتصرفات المديرين، وهو ما له تأثير كبير على قيمة الشركة من خلال تأثيره على الاحتفاظ بالنقدية. وتوصلت دراسة (Kim et al., 2021) إلى أنه مع زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة، فإن ذلك يسهل المراقبة الخارجية من قبل المستثمرين الخارجيين على استخدام المديرين لموارد الشركة، وبالتالي، فإن القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات تكون أعلى بالنسبة للمساهمين، مما يعظم من قيمة حقوق المساهمين أو القيمة السهمية للشركة.

وأشارت دراسة (Harford et al., 2008) إلى أن آليات الحوكمة الضعيفة ومشاكل الوكالة وخاصة عدم تماثل المعلومات يجعل الشركات تمتلك احتياطي نقدية زائدة مما يدفع المديرين المتحفظين إلى الإفراط في المشروعات الاستثمارية بغرض تحقيق المصالح الخاصة، وهذا يؤدي إلى ارتفاع التكاليف المرتبطة بمشاكل الوكالة، ووضع القيود والعراقيل على مصادر التمويل الخارجية، ولذلك تقوم الشركات بالاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية في حالة آليات الحوكمة الضعيفة ومشاكل الوكالة وخاصة عدم تماثل المعلومات، وهذا سوف يؤثر على القيمة السهمية

للشركة أو قيمة حقوق المساهمين، وأكدت أيضا على أن الشركات التي لديها مستوى مرتفع من النقدية تشارك في المزيد من عمليات الاستحواذ، وتقوم بزيادة النفقات الرأسمالية والتي تُسهم في تدمير قيمة الشركة. في حين تناولت دراسة (Ameer, 2012) أثر الاحتفاظ بالنقدية على قيمة الشركة في ظل وجود آليات الحوكمة قوية، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السهمية للشركة في حالة جودة آليات الحوكمة والحد من مشاكل الوكالة.

ولقد أكدت دراسة (Myers and Majluf, 1984) على أن تعظيم القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين تتوقف بشكل كبير على كفاءة استخدام المديرين للنقدية المحتفظ بها، ففي حالات الركود المالي يكون لدى الشركة القدرة الكبيرة على استغلال فرص المشروعات الاستثمارية المتاحة والمرحة مما يؤثر على القيمة السهمية للشركة. وأوضحت دراسة (Anton, 2016) أن ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها لدى الشركة أمراً جذاباً للمستثمرين لأن الشركات لديها ما يكفي من النقد لتمويل الاستثمارات وكذلك لدفع أرباح الأسهم. ومن ناحية أخرى، فإن احتفاظ الشركات بكمية كبيرة من النقدية، يشير إلى أنها غير قادرة على الاستثمار وتطوير أعمالها، ونتيجة لذلك سوف تتخضض قيمة الشركة، وتوصلت إلى أن كفاءة استخدام النقدية المحتفظ بها لدى الشركات ومحاولة وضعها عند المستوى الأمثل من خلال العديد من الآليات مثل قابلية القوائم المالية للمقارنة يساهم بشكل كبير في الاستفادة القصوى من الفرص الاستثمارية المتاحة والعمل على تعظيم القيمة السهمية للشركة أو قيمة المساهمين. وفي نفس السياق، أكدت دراسة (Luo and Hachiya, 2005) على أن الاحتفاظ بالنقدية يؤدي إلى مشاكل في الوكالة ويؤثر على قيمة الشركة بشكل سلبي، كما تؤثر خصائص الحوكمة على العلاقة السلبية بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة.

ووجدت دراسة (Chen et al., 2015) أن الانخفاض في قيمة النقدية المحتفظ بها ينتج عن انخفاض تغطية المحللين الماليين للشركة نتيجة لعدم تماثل المعلومات، وأشارت هذه الدراسة إلى أن هذا يضعف مراقبة سلوك وتصرفات الإدارة، مما يؤدي إلى تقييم الممتلكات النقدية الداخلية بشكل أقل، ويتلقى الرئيس التنفيذي تعويضات أعلى، ومن المرجح أن تقوم إدارة الشركة بعمليات استحواذ مدمرة لقيمة حقوق المساهمين. وفي نفس السياق، وجدت دراسة (Masulis et al., 2009) أنه بالنسبة للشركات التي يوجد بها تباين أكبر بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة (وبالتالي لديها مشاكل أكثر حدة في الوكالة)، فإن النقدية المحتفظ بها لدى هذه الشركات تصبح أقل قيمة بالنسبة للمساهمين الخارجيين، ويحصل الرؤساء التنفيذيون على تعويضات أعلى، ويقوم المديرون بعمليات

استحواذ تدمر قيمة المساهمين في كثير من الأحيان، وتساهم النفقات الرأسمالية بشكل أقل في قيمة المساهمين.

وفي نفس السياق، توصلت دراسة (Kim et al., 2021; Behnampour et al., 2023) إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تتيح للمستثمرين مراقبة استخدام المديرين لموارد الشركة، وتحديدًا الموارد النقدية للشركة، لذلك فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة تجبر المديرين على استخدام النقدية بشكل أكثر كفاءة. ولذلك، فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤثر تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات. وتناولت دراسة (Ahn et al., 2020) كيف تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة السوقية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات، وباستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام 1991 إلى عام 2013، توصلت الدراسة إلى أن القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها تكون أعلى بالنسبة للشركات التي لديها قوائم مالية أكثر قابلية للمقارنة مع نظيراتها في الصناعة، وتشير هذه النتيجة إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تخفف من مشكلة الوكالة المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية (أي مشكلة التدفق النقدي الحر) من خلال تحسين بيانات المعلومات الخاصة بالشركات وبالتالي تسهيل مراقبة المديرين.

ويتضح مما سبق، أن تحسين قابلية القوائم المالية للمقارنة يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ويُمكن المستثمرين من تعزيز فهمهم لاستخدام المديرين لموارد الشركات عامة والنقدية خاصة من خلال تحليل الأداء والمقارنة مع الإفصاحات المالية للشركات النظرية، مما يجعل المستثمرين أقل اعتماداً على الإفصاحات الخاصة بالشركة نفسها. ونتيجة لذلك، يكون المستثمرون أكثر قدرة على التدخل واتخاذ الإجراءات التصحيحية بعد ذلك إذا لزم الأمر؛ وبالتالي، فإن هؤلاء المديرين، بشكل مسبق، يكونون أقل عرضة لإساءة استخدام النقدية المحتفظ بها لدى الشركة وتدمير قيمة المساهمين (Kim et al., 2016; Chen et al., 2018; Ahn et al., 2020; Babaei et al., 2021; Kim et al., 2021; Behnampour et al., 2023). ونتيجة لذلك يكون المستثمرون أكثر قدرة على اكتشاف مدى كفاءة إدارة هذه الشركة في استخدام النقدية المحتفظ بها لدى الشركة. وهذا بدوره يساعد المستثمرين على مراقبة وتقييم المديرين، ويسهل على المديرين توجيه النقدية المحتفظ بها نحو المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة.

ومن خلال مراجعة الجهود البحثية السابقة، يرى الباحث بأن قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة تُسهل المراقبة الخارجية لاستخدام المديرين لموارد الشركة بشكل عام والنقدية بشكل خاص.

وعلى وجه التحديد، يرى الباحث أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تحفز المديرين على استخدام النقدية بشكل أكثر كفاءة بشكل مسبق. وبالتالي، فإن السوق سوف يحدد قيمة أعلى على الممتلكات النقدية للشركات التي لديها قوائم مالية أكثر قابلية للمقارنة. ولتقديم دليل تطبيقي على مدى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وللإجابة على التساؤل التالي للدراسة الحالية: هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ والذي لم يتم بحثه بشكل كافٍ، تقترح وتختبر الدراسة الحالية الفرض الأول التالي:

الفرض الأول: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

2- الدراسات السابقة المتعلقة بأثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات:

يعتبر الاستثمار من خلال النفقات الرأسمالية ضروري للشركات من أجل النمو وخلق القيمة، ومن الناحية المثالية، قد يتصور البعض أن تستثمر الشركات باستمرار في المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة (NPV)، ولكن أسواق رأس المال غير الكاملة تؤدي إلى عدم الكفاءة مثل صراعات الوكالة أو المعلومات غير المتماثلة والتكاليف المرتبطة بها التي يمكن أن تؤدي إلى عدم جودة القرارات الاستثمارية. على سبيل المثال، قد تشير صراعات الوكالة بين المديرين والمساهمين على النحو الموضح في دراسة (Jensen, 1986) إلى أن المديرين المتحسين الذين يتمتعون بسلطة تقديرية بشأن التدفقات النقدية الحرة قد يبالغون في الاستثمار في السعي لتحقيق المنافع الخاصة. وفيما يتعلق بالنفقات الرأسمالية، فقد يكون هذا في هيئة بناء إمبراطورية، أو تنفيذ مشاريع مفضلة للمديرين حتى لو كانت العائدات أقل من تكلفة رأس المال، أو مجرد دعم الفرص الاستثمارية غير المربحة أو الميل إلى تكوين أرصدة نقدية لزيادة حجم الأصول الخاضعة لسيطرتهم واكتساب سلطة أوسع على قرارات الاستثمار (Guizani, 2017)، مما يوفر لهم الفرص لتحقيق مصالحهم الذاتية دون التعرض للمراقبة من مقدمي رأس المال في حالة التمويل الخارجي، وكل ذلك قد يضر بقيمة المساهمين (Dittmar and MahrtSmith, 2007). وبالمثل، أكدت دراسة (Myers and Majluf, 1984) على أنه إذا كان لدى المديرين معلومات حول فرص الاستثمار التي لا يمكن نقلها إلى المساهمين بمصادقية، فإن معدل الخصم المطبق على الاستثمارات سوف يرتفع وبالتالي يؤدي إلى التخلي عن المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة.

ولقد قدمت دراسة (Shleifer and Vishny 1989) نموذج لكيفية قيام المديرين في بعض الأحيان بالاستثمارات بهدف ترسيخ أنفسهم في وظائفهم، مما يجعل استبدالهم مكلفاً، وتسمح مثل هذه الإجراءات المتزايدة للمديرين بالحرية في الحصول على فوائد شخصية أكبر مثل الامتيازات وزيادة الأجور، مما يشير إلى أن السلوك الاستثماري الذي يزيد من القيمة قد لا يتم اتباعه دائماً بسبب مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات. وتوضح هذه النتيجة أنه عندما تكون صراعات الوكالة مرتفعة، فمن المرجح أن يقوم المديرين بنفقات رأسمالية أقل كفاءة. ولقد تناولت دراسة (Bhabra and Rooney, 2020) فحص العلاقة بين قوة حوكمة الشركات وقيمة سياسات الاستثمار على مستوى الشركة بعد إقرار قانون (SOX) Sarbanes-Oxley Act لعام 2002 والتغيرات المرتبطة به على متطلبات إدراج الشركات. وعلى وجه التحديد، تسعى الدراسة إلى فحص التغيرات المحتملة في القيمة المقدرة للسوق للنفقات الرأسمالية بعد إقرار قانون SOX مقارنة بما كان عليه قبل قانون SOX. وتوصلت الدراسة إلى أن الأسواق استجابت للتغير في الحوكمة الناجمة عن التنظيم الجديد من خلال تغيير قيمة النفقات الرأسمالية على مستوى الشركة بطريقة تنفق بشكل عام مع توقعات نظرية الوكالة.

وتمثل النفقات الرأسمالية قناة يمكن من خلالها مصادرة أموال المساهمين، حيث يتم تنفيذ هذه النفقات في كثير من الأحيان وفقاً لتقدير الإدارة. وبالتالي فإن هذه النفقات يمكن أن تضيف قيمة لقيمة حقوق المساهمين أو تدمرها. وفي هذا السياق قامت دراسة (Masulis et al., 2009) بفحص قرارات الإنفاق الرأسمالي للشركات باعتبارها قناة أخرى لبناء الإمبراطورية وتحقيق المنافع الخاصة، وتناولت هذه الدراسة كيف يؤثر تباين حقوق الرقابة الداخلية وحقوق التدفق النقدي على مساهمة النفقات الرأسمالية في قيمة حقوق المساهمين، ومدى تأثير الزيادات الكبيرة في الإنفاق الرأسمالي على ثروة المساهمين، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن النفقات الرأسمالية تساهم بشكل أقل بكثير في قيمة حقوق المساهمين في الشركات التي لديها تباين كبير بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي، مما يشير إلى أن المديرين في هذه الشركات هم أكثر عرضة للقيام باستثمارات رأسمالية كبيرة لتعزيز مصالحهم الخاصة. ولقد أكدت هذه الدراسة على أن القيمة الحدية للإنفاق الرأسمالي تزداد عندما يتم الحد من مشاكل الوكالة وخاصة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم فإن تحسين قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة يقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ويساهم في زيادة القيمة الحدية للإنفاق الرأسمالي.

وفي هذا السياق، أكدت دراسة (Kim et al., 2021) على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسهل مراقبة المستثمرين الخارجيين لاستخدام المديرين لموارد رأس المال، وتُمكن المستثمرين من استخلاص معلومات مفيدة من الشركات المماثلة في القطاع لمراقبة قرارات الأنفاق الاستثماري في الشركة، مما يجعل المستثمرين أقل اعتماداً على الإفصاحات الخاصة بالشركة نفسها. ونتيجة لذلك، يكون المستثمرون أكثر قدرة على التدخل واتخاذ الإجراءات التصحيحية بعد ذلك إذا لزم الأمر (على سبيل المثال، في حالة وجود مشاريع استثمارية قائمة تولد خسائر)؛ وبالتالي، فإن المديرين سوف يستخدمون رأس مال الشركة بشكل أكثر كفاءة بشكل مسبق، وبالتالي سوف ينظر المستثمرون إلى الإنفاق الرأسمالي على أنه يساهم بمزيد من القيمة للشركات التي تتمتع قوائمها المالية بقابلية أكبر للمقارنة، وأكدت هذه الدراسة على أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تزيد من مساهمة النفقات الرأسمالية للقيمة السهمية للشركة أو لقيمة حقوق المساهمين. في حين تناولت دراسة (Behnampour et al., 2023) اختبار وتحليل تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للأنفاق الرأسمالي لعينة مكونة من 102 شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من العام 2008 إلى العام 2018، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المدرجة في بورصة طهران، وبررت الدراسة هذه النتيجة لعدة أسباب من أهمها انخفاض كفاءة سوق رأس المال الإيراني، وجهل المستثمرين (افتقار المستثمرين إلى الخبرة) في تفسير معلومات النفقات الرأسمالية والمعلومات في القوائم المالية.

ولقد تناولت دراسة (Butchers et al., 2021) فحص العلاقة بين صراعات الوكالة والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية، وما هي الآثار المترتبة على فرضية التدفق النقدي الحر وفقاً لدراسة (Jensen, 1986) لعينة من الشركات الأسترالية المدرجة، وبما يتوافق مع الأدلة الأمريكية التي قُدمت في دراسة (Masulis et al., 2009)، ولقد وجدت هذه الدراسة أن القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية للشركات الأسترالية المدرجة ترتبط عكسياً بحجم صراعات الوكالة الناشئة عن استخدام التدفقات النقدية الحرة. وتشير النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن الشركات التي يتمتع مديروها بقدرة أكبر على استخلاص المنافع الخاصة، وبالتالي هم أكثر عرضة لتعظيم منافعهم الخاصة بدلاً من ثروات المساهمين، سوف تعاني هذه الشركات من التقييم المنخفض لاستثماراتها الرأسمالية والذي يساهم في تدمير القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين. وبالتالي يمكن

لقابلية القوائم المالية للمقارنة أن تسهل للمستثمرين مراقبة ومراجعة استخدام المديرين لموارد رأس المال وخاصة فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي مما يعزز من القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين.

ومن خلال مراجعة الجهود البحثية السابقة، يرى الباحث بأن قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة تسهل المراقبة الخارجية لاستخدام المديرين لموارد رأس المال وخاصة فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي، وعلى وجه التحديد، يرى الباحث أن تنفيذ النفقات الرأسمالية تجاه الاستثمارات المختلفة من بين العوامل المهمة لنجاح الشركة على المدى الطويل، وتعتبر قابلية القوائم المالية للمقارنة من ضمن أهم العوامل التي تحد من عدم تماثل المعلومات وتزيد من جودة التقارير المالية، وبالتالي فإنها تسهل من مراقبة أنشطة المديرين في تخصيص واستخدام الموارد مما يؤدي إلى تنفيذ النفقات الرأسمالية بشكل أكثر كفاءة، وبالتالي سوف ينظر المستثمرون إلى الإنفاق الرأسمالي على أنه يساهم بمزيد من القيمة للشركات التي تكون قوائمها المالية أكثر قابلية للمقارنة. ولتقديم دليل تطبيقي على مدى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وللإجابة على التساؤل التالي للدراسة الحالية: هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ والذي لم يتم بحثه بشكل كافٍ، تقترح وتختبر الدراسة الحالية الفرض التالي:

الفرض الثاني: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

3- الدراسات السابقة المتعلقة بأثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات:

هناك القليل من الأدلة التطبيقية لدعم ادعاء مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 1980 and 2010) على أن المعلومات المحاسبية القابلة للمقارنة تسهل التخصيص الفعال لرأس المال، ويؤكد مجلس معايير المحاسبة المالية على أن قرارات الاستثمار والإقراض تنطوي في الأساس على تقييمات للفرص البديلة، ولا يمكن اتخاذها بشكل عقلاني في حالة عدم توفر معلومات قابلة للمقارنة، حيث أنها تساعد المستثمرين والأطراف الأخرى في تحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية للشركات المماثلة (FASB, 1980 and 2010). وتعتبر قرارات الاستحواذ من أهم القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركات، وتشير الدراسات السابقة (Jensen, 1986; Chen et al., 2018; Masulis et al., 2009; Kim et al., 2021; Yi

(et al., 2021; Behnampour et al., 2023;) إلى أن عمليات الاستحواذ قد تستخدم أحياناً من قبل المديرين كقناة لاستغلال المساهمين وتحقيق المنافع الخاصة. وتعتمد الشركات المستحوذة بشكل كبير على القيام بإجراء التحليل المقارن لعمليات الاستحواذ من أجل تقييم عمليات الاستحواذ واتخاذ القرارات (Kim et al., 2021; Yi et al., 2021). ونظراً لأن عمليات الاستحواذ هي من بين أكبر أشكال استثمارات الشركات وأكثرها سهولة في الملاحظة، فمن المهم فهم العوامل التي تؤثر على كفاءة قرارات الاستحواذ، ولذلك نتناول الدراسة الحالية فحص واختبار تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على قرارات الاستحواذ التي تتخذها الشركات.

ووجدت دراسة (Masulis et al., 2009) أن الشركات المستحوذة تميل إلى تجربة فترة إعلان أقل عوائد غير طبيعية للأسهم مع زيادة التباين بين حقوق الرقابة الداخلية وحقوق التدفق النقدي. وتشير هذه الدراسة إلى أنه مع تزايد التباين بين حقوق الرقابة الداخلية وحقوق التدفق النقدي، فمن المرجح أن ينخرط المطلعون في عمليات استحواذ مدمرة للقيمة لمصلحتهم الخاصة على حساب المساهمين الخارجيين. ومع التركيز على كمية ونوعية المعلومات، وجدت دراسة (Erickson et al., 2012) أن الزيادة في عدم اليقين في المعلومات لها تأثير سلبي على أداء السوق على المدى الطويل للمستحوذين، وترجع هذه النتيجة إلى النظرية القائلة بأن عدم اليقين في المعلومات يزيد من تكلفة رأس مال الشركة المستحوذة. وأظهرت دراسة (Chen et al., 2015) أنه عندما تواجه الشركة انخفاض في تغطية المحللين الماليين، فإن ربحية عمليات الاستحواذ الخاصة بها تتخفض بشكل كبير، ويرجع السبب في ذلك إلى أن انخفاض تغطية المحللين الماليين يؤدي إلى معلومات أقل يتم إنتاجها وتوزيعها من قبل المحللين الماليين، مما يجعل من الصعب على المستثمرين الخارجيين اكتشاف قرارات الاندماج والاستحواذ السيئة.

ولقد تناولت دراسة (Chen et al., 2018) مدى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة قرارات الاستحواذ التي تتخذها الشركات، وهل الشركات المستحوذة تتأخذ قرارات استحواذ بشكل أفضل عندما تظهر القوائم المالية للشركات المستهدفة قابلية أكبر للمقارنة مع الشركات النظيرة في الصناعة. وتؤكد هذه الدراسة على أن الشركات المستحوذة تتأخذ قرارات استحواذ أكثر ربحية عندما تكون القوائم المالية للشركات المستهدفة أكثر قابلية للمقارنة وهذا يتضح من ارتفاع عوائد إعلان الاندماج، وزيادة تأزر الاستحواذ (الفوائد التي تحصل عليها الشركة المستحوذة)، والأداء التشغيلي المستقبلي الأفضل، ووجدت الدراسة أن اضمحلال الشهرة بعد الاستحواذ وعمليات تصفية

الاستثمارات بعد الاستحواذ تكون أقل احتمالاً عندما تكون القوائم المالية للشركات المستهدفة أكثر قابلية للمقارنة، ووجدت الدراسة أيضاً أن الشركات المستحوذة تستفيد أكثر من القابلية للمقارنة في حالة عدم تماثل المعلومات وفي بيئات التشغيل المتقلبة، وبشكل عام، تؤكد هذه الدراسة على أن قابلية القوائم المالية للشركات المستهدفة للمقارنة تساعد الشركات المستحوذة على اتخاذ قرارات أفضل فيما يتعلق بالاستحواذ والاستثمار وتعزز تخصيص رأس المال بشكل أكثر كفاءة.

وأظهرت دراسة (Kim et al., 2021) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة إحدى السمات المهمة لجودة التقارير المالية، وأن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تجعل عمليات الاندماج والاستحواذ التي تقوم بها الشركة لها تأثير أكثر إيجابية على قيمة حقوق المساهمين، وأن ارتفاع القابلية للمقارنة يؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار، وأن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسهل مراقبة المستثمرين لاستخدام المديرين لموارد الشركة، وخاصة عمليات الاستحواذ، مما يعزز قيمة حقوق المساهمين. وفي نفس السياق، توصلت دراسة (Behnampour et al., 2023) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لزيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة الاستثمار في بورصة طهران، وتظهر نتائج هذه الدراسة أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تمكن المستثمرين من فهم ربحية المشاريع الاستثمارية المنفذة في شركات مماثلة بشكل أفضل، وأن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في اتخاذ القرارات المناسبة في مجال تخصيص الموارد، وبالتالي زيادة كفاءة القرارات الاستثمارية.

وتناولت دراسة (Yi et al., 2021) تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على قرارات الاختيار بين الاستحواذ والمشروع المشترك في سوق شركات الطرح العام الأولي (IPO)، واعتمدت الدراسة على شركات الطرح العام الأولي (IPO) كشركات مستهدفة لاختبار تأثير المعلومات غير المتماثلة والإشارات على القرارات الحدودية للشركات المستثمرة، مثل المشاريع المشتركة أو عمليات الاستحواذ. ففي سوق الاكتتاب العام الأولي، كإطار تجريبي، لا تكون الشركات المقدمة للعطاءات على دراية بالشركات المصدرة لأن لديها القليل من المعلومات عنها قبل الاكتتاب العام الأولي. ووجدت هذه الدراسة أن شركات الاكتتاب العام التي تتمتع بقابلية مقارنة محاسبية أعلى تظهر عدم تماثل معلوماتي أقل. وتمشيا مع هذه الحجة، وجدت هذه الدراسة أن المقارنة المحاسبية لشركات الاكتتاب العام لديها احتمال إيجابي لتصبح هدفاً إما لمشروع مشترك أو استحواذ، أو استحواذ بدلاً من مشروع مشترك. وتؤكد هذه الدراسة على التأثير الإيجابي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة القرارات الاستثمارية باستخدام بيئة تجريبية فريدة من نوعها لشركات الاكتتاب العام.

وتناولت دراسة (Duong and Truong, 2021) تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة قرارات الاستحواذ، واتبعت هذه الدراسة منهجية دراسة (Chen et al., 2018) مع زيادة حجم العينة وفترة الدراسة واستخدام مقياس بديل لقابلية القوائم المالية للمقارنة، وتوصلت إلى نتائج تدعم دراسة (Chen et al., 2018)، وتؤكد هذه الدراسة على أن الشركات المستحوذة تتأخذ قرارات استحواذ أكثر ربحية عندما تكون القوائم المالية للشركات المستهدفة أكثر قابلية للمقارنة وهذا يتضح من ارتفاع عوائد إعلان الاندماج، وزيادة تآزر الاستحواذ (الفوائد التي تحصل عليها الشركة المستحوذة)، والأداء التشغيلي المستقبلي الأفضل، وتقدم هذه الدراسة دليل على أن الشركات المستحوذة تتمتع بأداء أعلى بعد الاستحواذ عندما تكون القوائم المالية للشركات المستهدفة أكثر قابلية للمقارنة مع الشركات النظيرة في الصناعة. وتؤكد هذه الدراسة على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تعزز بالفعل تخصيص رأس المال بكفاءة في عمليات الاندماج والاستحواذ.

ومن خلال مراجعة الجهود البحثية السابقة، يرى الباحث بأن تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين وجودة بيئة المعلومات من العوامل المهمة التي تؤثر على نتائج قرارات الاندماج والاستحواذ. ولقد توصلت غالبية الدراسات في الأدب المحاسبي إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسهل على المستثمرين فهم وإدراك المعلومات المحاسبية وتسهل من الكشف عن نتائج عمليات الاستثمار في الوقت المناسب، مما يحد من قضية عدم تماثل المعلومات بين الشركة المستحوذة والمستثمرين الخارجيين. ولذلك، فإن القوائم المالية الأكثر قابلية للمقارنة قد تمنع مديري الشركة المستحوذة من المشاركة في عمليات الاستحواذ التي تحقق لهم المصلحة الذاتية وتدمر قيمة حقوق المساهمين. ومع المراقبة المعززة التي توفرها قابلية القوائم المالية للمقارنة، يقل احتمال قيام المديرين باتخاذ قرارات استحواذ تدمر القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين، وبالتالي، من المتوقع حدوث زيادة في ربحية عمليات الاستحواذ إذا كانت الشركة المستحوذة تتمتع بقابلية أكبر للمقارنة في قوائمها المالية. ولتقديم دليل تطبيقي على مدى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وللإجابة على التساؤل التالي للدراسة الحالية: هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وتقتصر الدراسة الحالية الفرض الثالث التالي:

الفرض الثالث: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

القسم الثالث: تصميم الدراسة التطبيقية:

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2014 إلى عام 2018، ويرجع اختيار هذه الفترة لإجراء الدراسة التطبيقية وذلك لتجنب حالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي التي شهدتها مصر في الفترات السابقة، بالإضافة إلى تجنب الآثار الاقتصادية لأزمة فيروس كورونا في الفترات اللاحقة، ولقد تم اختيار شركات عينة الدراسة التي تتوافر فيها الشروط التالية: أن تكون الشركة مدرجة في البورصة المصرية خلال فترة الدراسة، مع استمرارية قيد وتداول أسهما في البورصة خلال فترة الدراسة لأغراض الحصول على البيانات السوقية اللازمة لقياس متغيرات الدراسة، وأن تنتهي السنة المالية للشركة في 31 ديسمبر من كل عام وذلك لأغراض قياس قابلية القوائم المالية للمقارنة، وأن تتوافر التقارير المالية وغير المالية للشركة خلال فترة الدراسة لأغراض قياس متغيرات الدراسة، وأن تعرض الشركة تقاريرها المالية بالجنه المصري.

وفي ضوء الشروط السابقة، بلغت عينة الدراسة النهائية 85 شركة مقيدة ومستمرة في مزاوله نشاطها خلال فترة الدراسة، وتمثل عينة الدراسة 9 قطاعات بما يعادل 52.9% من قطاعات السوق المصري، وتتضمن العينة النهائية للدراسة 425 مشاهدة، ويوضح الجدول رقم (1) تبويب شركات عينة الدراسة حسب القطاع ومساهمة كل قطاع في عينة الدراسة.

جدول رقم (1) تبويب شركات عينة الدراسة وفقاً للقطاعات

النسبة المئوية %	عدد المشاهدات	شركات العينة	القطاع
17.6	75	15	العقارات
10.6	45	9	الرعاية الصحية والأدوية
16.5	70	14	الأغذية والمشروبات
11.8	50	10	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
7.1	30	6	المنتجات الشخصية والمنزلية
5.9	25	5	الموارد الأساسية
5.9	25	5	الكيمويات
14.1	60	12	التشييد ومواد البناء
10.6	45	9	السياحة والترفيه
100	425	85	الإجمالي

ثانياً: مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

اعتمد الباحث في جمع البيانات المتعلقة بالدراسة التطبيقية على تحليل التقارير والقوائم المالية، بالإضافة إلى بيانات التداول وعوائد الأسهم للشركات وبيانات المحللين الماليين وعمليات الاستحواذ التي قامت بها الشركات عينة الدراسة خلال الفترة من عام 2014 إلى العام 2018، ولقد تم الحصول على البيانات اللازمة لاختبار فروض الدراسة وإجراء الدراسة التطبيقية من التقارير والقوائم المالية للشركات عينة الدراسة والمتاحة على مواقعها الإلكترونية، والتقارير والنشرات الدورية لهيئة الرقابة المالية، وموقع البورصة المصرية، وكتاب الإفصاح السنوي للبورصة، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات، وموقع معلومات مباشر، وموقع Investing.

ثالثاً: توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

1- المتغير التابع للدراسة:

تحتوي الدراسة الحالية على ثلاثة متغيرات تابعة لقياس كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة وانعكاس ذلك على قيمة حقوق المساهمين، وفيما يلي توصيف هذه المتغيرات التابعة وكيفية قياسها:

1-1 القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات:

اعتمدت الدراسة الحالية على النموذج الذي قدمته دراسة (Faulkender and Wang, 2006) لقياس القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات أو قياس مدى مساهمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات في قيمة حقوق المساهمين. وقيمة النقدية المحتفظ بها تتمثل في تقييم المستثمرين لكيفية استخدام هذه النقدية لدى الشركات وتوقعات استخدامها. وقامت هذه الدراسة بقياس القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات من خلال إجراء انحدار للتغيرات في النقدية (كيفية الاستخدام) على التغيرات في العوائد غير العادية للأسهم (Abnormal Return (AR (تقييم الاستثمار)، وتوضح المعادلة رقم (1) نموذج الانحدار المستخدم لقياس مدى التغير في قيمة حقوق المساهمين (التغير في العوائد غير العادية للأسهم) مقابل تغير قدره دولار واحد في النقدية المحتفظ بها لدى الشركات، وتضمن النموذج المقترح لقياس القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات على مجموعة من المتغيرات الحاكمة **Control Variables** والتي قد تؤثر على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم). وعلى وجه التحديد، يتم تحديد معادلة الانحدار لقياس القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات وفقاً لدراسة (Faulkender and Wang,

2006; Masulis et al., 2009; Erickson et al., 2012; Mehrabanpour et al., 2020; Kim et al., 2021; Behnampour et al., 2023) على النحو التالي:

$$\begin{aligned} AR_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta Cash_{it} + \beta_2 Institutions_{it-1} + \beta_3 Institutions_{it-1} * \Delta Cash_{it} \\ & + \beta_4 Cash_{it-1} + \beta_5 Cash_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_6 Leverage_{it} \\ & + \beta_7 Leverage_{it} * \Delta Cash_{it} + \beta_8 Analyst_{it-1} + \beta_9 Analyst_{it-1} \\ & * \Delta Cash_{it} + \beta_{10} \Delta Earnings_{it} + \beta_{11} \Delta NCA_{it} + \beta_{12} \Delta R\&D_{it} \\ & + \beta_{13} \Delta Dividend_{it} + \beta_{14} \Delta Interest_{it} + \beta_{15} NetFinancing_{it} + \sum Year \\ & + \sum Industry + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

حيث أن:

AR_{it} : العوائد غير العادية لاسهم الشركة (i) في الفترة (t)، ويتم قياسها وفقاً للعلاقة التالية:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it} \quad (2)$$

حيث أن R_{it} هي عبارة عن العوائد الفعلية المتحققة لاسهم الشركة (i) في الفترة (t)، وأن ER_{it} عبارة عن عبارة عن العوائد المتوقعة لاسهم الشركة (i) في الفترة (t) والتي تحسب وفقاً لنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM)، ويتم حساب العوائد غير العادية لاسهم الشركة على مدار السنة المنتهية بعد ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية.

$\Delta Cash_{it}$: التغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية.

$Institutions_{it-1}$: نسبة ما تمتلكه الشركات أو المؤسسات في أسهم الشركة.

$Cash_{it-1}$: النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية العام.

$Leverage_{it}$: الرافعة المالية وتقاس من خلال قسمة إجمالي التزامات الشركة على القيمة السوقية لإجمالي الأصول.

$Analyst_{it-1}$: تغطية المحللين الماليين وتقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعدد المحللين الماليين المتابعين للشركة بعد إضافة (1) إلى عدد المحللين الماليين.

$\Delta Earnings_{it}$: التغير في الأرباح قبل البنود غير العادية خلال السنة المالية مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية.

ΔNCA_{it} : التغير في الأصول غير النقدية مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية.

$\Delta R\&D_{it}$: التغير في نفقات البحث والتطوير (بوضع صفر في حالة عدم توافر بيانات) مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية.

$\Delta Dividend_{it}$: التغير في توزيعات الأرباح مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية.

$\Delta Interest_{it}$: التغير في مصاريف الفوائد مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية.

$NetFinancing_{it}$: صافي التمويل للشركة؛ ويمثل إصدار الأسهم ناقص عمليات إعادة شراء الأسهم بالإضافة إلى التغير في الديون طويلة الأجل، مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية وتضمن النموذج كل من التأثيرات الثابتة للصناعة (Industry) والتأثيرات الثابتة السنوية (Year)، وتتوقع الدراسة أن يكون (β_1) معامل متغير التغير في النقدية وما يعادلها ($\Delta Cash_{it}$) قيمة موجبة، وهذا يعنى أن التغير في النقدية وما يعادلها ($\Delta Cash_{it}$) يساهم في تعظيم قيمة حقوق المساهمين (AR_{it}).

2-1 القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات:

لقياس مساهمة النفقات الرأسمالية في قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية)، فقد تم استخدام نفس الإطار العام الذي تم استخدامه لقياس مساهمة التغير في النقدية وما يعادلها ($\Delta Cash_{it}$) في تعظيم قيمة حقوق المساهمين (AR_{it}). ووفقاً لدراسة (Masulis et al., 2009) يتم تحديد معادلة الانحدار لقياس القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات كما في معادلة الانحدار لقياس القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات (المعادلة رقم 1)، والفرق الوحيد بين هذا النموذج والنموذج المستخدم في قياس القيمة الحدية للتغير في النقدية وما يعادلها هو أننا نستبدل ($\Delta Cash_{it}$) التغير في النقدية بمتغير التغير في النفقات الرأسمالية ($\Delta Capex_{it}$) للشركة من السنة المالية (t-1) إلى السنة المالية (t)، نظراً لأن التغير في النفقات الرأسمالية ($\Delta Capex_{it}$) يتم قياسه بالقيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية السنة (t). ويتم تحديد معادلة الانحدار لقياس القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات وفقاً لدراسة (Masulis et al., 2009; Kim et al., 2021; Butchers et al., 2021; Behnampour et al., 2023) على النحو التالي:

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Capex_{it} + \beta_2 Institutions_{it-1} + \beta_3 Institutions_{it-1} * \Delta Capex_{it} + \beta_4 Capex_{it-1} + \beta_5 Leverage_{it} + \beta_6 Analyst_{it-1} + \beta_7 Analyst_{it-1} * \Delta Capex_{it} + \beta_8 \Delta Earnings_{it} + \beta_9 \Delta NCA_{it} + \beta_{10} \Delta R\&D_{it} + \beta_{11} \Delta Dividend_{it} + \beta_{12} \Delta Interest_{it} + \beta_{13} NetFinancing_{it} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{it} \quad (3)$$

حيث أن: $(\Delta Capex_{it})$ هو التغير في النفقات الرأسمالية مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية العام، وبقية المتغيرات في معادلة الانحدار كما هي في معادلة الانحدار رقم (1)، وتتوقع الدراسة أن يكون (β_1) معامل متغير التغير في النفقات الرأسمالية $(\Delta Capex_{it})$ قيمة موجبة، وهذا يعني أن التغير في النفقات الرأسمالية $(\Delta Capex_{it})$ يساهم في تعظيم قيمة حقوق المساهمين (AR_{it}) .

3-1 ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات:

لقياس كفاءة قرارات الاستحواذ التي تتخذها الشركات أو بمعنى آخر ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات وهل هي تدمر أم تعظم قيمة حقوق المساهمين، فلقد تم استخدام النموذج الذي قدمته دراسة (Masulis et al., 2009)، من خلال الاعتماد على منهج دراسة الحدث *Event Study*، وقياس مدى انعكاس عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات على العوائد غير العادية المتراكمة *Cumulative Abnormal Returns (CAR)* خلال نافذة الحدث *Event Window*، وهي الفترة التي تُعد فترة مناسبة بحيث يستوعب السوق المالية أثر الإعلان عن عمليات الاستحواذ، وتعتمد الدراسة الحالية على نافذة حث هي عبارة عن 5 أيام قبل الإعلان عن عمليات الاستحواذ وعدد 5 أيام بعد الإعلان عن عمليات الاستحواذ، بالإضافة إلى يوم الإعلان عن عمليات الاستحواذ، مما يعني أن نافذة الحدث المستخدمة في الدراسة الحالية هي 11 يوم (Chen et al., 2018; Yi et al., 2021). ووفقاً لدراسة (Masulis et al., 2009; Kim et al., 2021; Behnampour et al., 2023) ، وبالاعتماد على مجموعة من خصائص عمليات الاستحواذ وخصائص الشركات المستحوذ *Acquirer Characteristics* ومجموعة من المتغيرات الحاكمة *Control Variables* والتي قد تؤثر على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة)، يتم تحديد معادلة الانحدار لقياس ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات على النحو التالي:

$$\begin{aligned} CAR_i = & \beta_0 + \beta_1 DealSize_i + \beta_2 HighTech_i + \beta_3 DealSize_i * HighTech_i \\ & + \beta_4 Diversifying_i + \beta_5 Public_i * StockDeal_i + \beta_6 Public_i \\ & * CashDeal_i + \beta_7 Private_i * StockDeal_i + \beta_8 Private_i * CashDeal_i \\ & + \beta_9 Sub_i * CashDeal_i + \beta_{10} Analyst_{it-1} + \beta_{11} Institutions_{it-1} \\ & + \beta_{12} Size_{it-1} + \beta_{13} Leverage_{it-1} + \beta_{14} REVOL_{it-1} + \beta_{15} ROA_{it-1} \\ & + \beta_{16} MB_{it-1} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4)$$

حيث أن:

CAR_i : العوائد غير العادية المتراكمة، والتي يتم حسابها كمجموع العوائد غير العادية اليومية خلال الفترة التي تشملها نافذة الحدث ($-5, +5$) وهي تختلف من دراسة إلى أخرى، حيث يوم الحدث هو (0) وهو تاريخ إعلان عملية الاستحواذ، والعوائد غير العادية المتراكمة (CAR) هي بواقي (Residuals) نموذج السوق القياسي الذي يتم تقدير معلمته على مدى فترة الحدث أو التقدير Event Period والتي تختلف من دراسة إلى أخرى، ولقد اعتمدت الدراسة الحالية على فترة تقدير 250 يوم قبل نافذة الحدث وذلك أسوة بالدراسات السابقة (Masulis et al., 2009; Kim et al., 2021; Butchers et al., 2021; Behnampour et al., 2023)، ويرى الباحث أن هذه الفترة تعتبر مناسبة لتقدير معلمات السوق حيث أنها تتصف بطولها النسبي، ويجب أن يتوافر ما لا يقل عن 50 مشاهدة خلال فترة التقدير. ويتم قياس العوائد غير العادية المتراكمة (CAR) وفقا للعلاقة التالية:

$$CAR_i = \sum_{t=t_1}^{t=t_2} AR_{it} \quad (5)$$

حيث أن: (CAR) مجموع العوائد غير العادية المتراكمة خلال نافذة الحدث والتي تبدأ من الفترة (t_1) إلى الفترة (t_2)، ويمثل (AR) العوائد غير العادية وهي عبارة عن الفرق بين العوائد الفعلية المتحققة لاسهم الشركة (i) في الفترة (t) والعوائد المتوقعة لاسهم الشركة (i) في الفترة (t).
 $DealSize_i$: حجم صفة الاستحواذ النسبي، وتقاس من خلال نسبة قيمة الصفقة إلى القيمة السوقية للشركة المستحوذ.

$HighTech_i$: متغير وهمي: يأخذ القيمة (1) إذا كانت كل من الشركة المستحوذ والشركة المستهدفة (المستحوذ عليها) كلاهما من صناعات التكنولوجيا المتقدمة التي حددتها دراسة (Masulis et al., 2009)، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

$DealSize_i * HighTech_i$: متغير تفاعلي بين حجم صفة الاستحواذ النسبي ودرجة التقدم التكنولوجي في صناعة الشركة المستحوذ والشركة المستهدفة.

$Diversifying_i$: متغير وهمي: ويشير إلى تنوع عمليات الاستحواذ: يأخذ القيمة (1) إذا كانت كل من الشركة المستحوذ والشركة المستهدفة لا يشتركان في نفس الصناعة، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

$Public_i * StockDeal_i$: متغير وهمى: ويشير إلى التفاعل بين حالة القيد في البورصة وطريقة دفع قيمة صفقة الاستحواذ، ويأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها) من الشركات المتداول أسهمها علنا في البورصة للجميع وطريقة دفع عملية الاستحواذ تتم جزئيا عن طريق مدفوعات الأسهم، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

$Public_i * CashDeal_i$: متغير وهمى: ويشير إلى التفاعل بين حالة القيد في البورصة وطريقة دفع قيمة صفقة الاستحواذ، ويأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها) من الشركات المتداول أسهمها علنا في البورصة للجميع وطريقة دفع عملية الاستحواذ تتم نقداً بالكامل، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

$Private_i * StockDeal_i$: متغير وهمى: ويشير إلى التفاعل بين حالة القيد في البورصة وطريقة دفع قيمة صفقة الاستحواذ، ويأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها) من الشركات التي لا توجد فيها ملكية عامة لأسهمها أو أصولها للجميع وطريقة دفع عملية الاستحواذ تتم جزئيا عن طريق مدفوعات الأسهم، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

$Private_i * CashDeal_i$: متغير وهمى: ويشير إلى التفاعل بين حالة القيد في البورصة وطريقة دفع قيمة صفقة الاستحواذ، ويأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها) من الشركات التي لا توجد فيها ملكية عامة لأسهمها أو أصولها للجميع وطريقة دفع عملية الاستحواذ تتم نقداً بالكامل، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

$Sub_i * CashDeal_i$: متغير وهمى: ويشير إلى التفاعل بين حالة القيد في البورصة وطريقة دفع قيمة صفقة الاستحواذ، ويأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها) من الشركات الشركة التابعة لإحدى الشركات أو شركة فرعية مملوكة لشركة أخرى وطريقة دفع عملية الاستحواذ تتم نقداً بالكامل، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

$Institutions_{it-1}$: نسبة ما تمتلكه الشركات أو المؤسسات في أسهم الشركة.

$Leverage_{it}$: الرافعة المالية وتقاس من خلال قسمة إجمالي التزامات الشركة على القيمة السوقية لإجمالي الأصول

$Analyst_{it-1}$: تغطية المحللين الماليين وتقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعدد المحللين الماليين المتابعين للشركة بعد إضافة (1) إلى عدد المحللين الماليين.

$Size_{it-1}$: حجم الشركة: ويتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة.

MB_{it-1} : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MB): تشير إلى النسبة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة في نهاية الفترة.

$REVOL_{it-1}$: تقلبات عوائد الأسهم: تُقاس من خلال الانحراف المعياري لعوائد السهم خلال فترة التقدير أو الحدث.

وتضمن النموذج كل من التأثيرات الثابتة للصناعة (Industry) والتأثيرات الثابتة السنوية (Year)، وتتوقع الدراسة أن قرارات الاستحواذ التي تتخذها الشركات تؤثر على قيمة حقوق المساهمين، وهذا يتوقف على التغييرات الإيجابية أو السلبية ممكنة الحدوث في قيمة حقوق المساهمين أو القيمة السهمية للشركة نتيجة لعمليات الاستحواذ، فإذا كان معدل العائد غير العادي المتراكم مساوياً للصفر فهذا يدل على عدم حدوث تأثير للحدث في القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين، وإذا كان معدل العائد غير العادي المتراكم أكبر من الصفر فهذا يدل على وجود تأثيرات إيجابية للحدث في القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين، والعكس صحيح.

2- المتغير المستقل للدراسة: قابلية القوائم المالية للمقارنة

تعتمد الدراسة الحالية على النموذج الذي قدمته دراسة (De Franco et al., 2011) لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة، ويعتبر هذا النموذج من أكثر النماذج استخداماً في الأدب المحاسبي، ويعتمد هذا النموذج على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة أو القابلية للمقارنة تستند على فكرة أن النظام المحاسبي عبارة تصوير أو تجسيد للأحداث الاقتصادية من خلال القوائم المالية، وبالتالي يكون لدى شركتين أنظمة محاسبية قابلة للمقارنة إذا أنتجت قوائم مالية مماثلة بالنسبة لمجموعة معينة من الأحداث الاقتصادية. وبالتالي تم اعتبار القوائم المالية دالة للأحداث الاقتصادية والنظام المحاسبي الذي يتناول معالجة هذه الأحداث الاقتصادية لإنتاج القوائم المالية للشركة والتي تفصح عنها، ويمكن تمثيل ذلك على النحو التالي:

$$\text{Financial Statements}_i = f_i (\text{Economic Events}_i) \quad (6)$$

حيث تمثل (f_i) النظام المحاسبي للشركة (i) ، وحيث أن الأرباح المحاسبية تعتبر من أهم المؤشرات في القوائم فيمكن اعتبارها بمثابة مؤشر عن القوائم المالية، واعتبار عوائد الأسهم بمثابة مؤشر هام

عن الأحداث الاقتصادية. ونتيجة لذلك قامت دراسة (De Franco et al., 2011) بقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة وفقا للخطوات التالية:

أولاً: تقدير معلمات النظام المحاسبي لشركات الصناعة، ويتم ذلك عن طريق القيام بإجراء تحليل انحدار للأرباح على عوائد الأسهم لكل شركة خلال 4 سنوات تبدأ من السنة الحالية وهي سنة القياس إلى السنوات الثلاثة السابقة، وذلك قياساً على دراسة (Habib et al., 2017; Stallings, 2018; Parsa & Sarraf, 2018; Neel, 2017; 2017)، ومن ثم يتم تقدير المعادلة التالية:

$$\text{Earnings}_{it} = \alpha_i + \beta_i \text{Return}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

حيث أن:

Earnings_{it} : عبارة عن نسبة صافي الربح السنوي قبل العناصر غير العادية للشركة (i) عن العام (t) مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية الفترة (t).

Return_{it} : عبارة عن عائد السهم للشركة (i) عن العام (t).

α_i ، β_i : عبارة عن المعاملات المقدرة للنظام المحاسبي للشركة (i) عن العام (t). وهذه المعاملات المقدرة تشير إلى النظام المحاسبي الذي يربط الأحداث الاقتصادية بقوائمها المالية. وينفس الطريقة يتم تمثيل النظام المحاسبي للشركة (j) بواسطة α_j ، β_j المقدرة باستخدام الأرباح والعائد للشركة (j)، ويتم ذلك أيضاً على كل شركة في عينة الدراسة على حدة، وتطبيق نفس المعادلة لكل شركات عينة الدراسة.

ثانياً: تقدير أرباح الشركة مقارنة بأرباح شركة أخرى: نقوم باستخدام المعاملات المقدرة للشركة (i) وشركة أخرى في نفس الصناعة ولتكن الشركة (j)، وعوائد الأسهم لإحدى الشركتين ولتكن الشركة (i) لتقدير الأرباح للشركتين، بافتراض أن ليهما نفس العائد بمعنى انهما يواجهان نفس الأحداث الاقتصادية (أي سوف يتم تثبيت عائد الشركة (i) في كلا المعادلتين)، وتحديداً، يتم تقدير رد الفعل المحاسبي للشركتين (الشركة (i)، الشركة (j)) للظروف الاقتصادية الخاصة بالشركة (i) أي تثبيت رقم الحدث الاقتصادي (عائد السهم للشركة (i)) Return_{it} ، وذلك كما يلي:

$$\text{Firm}_i : E(\text{Earnings})_{iit} = \alpha_i + \beta_i \text{Return}_{it} \quad (8)$$

$$\text{Firm}_j : E(\text{Earnings})_{ijt} = \alpha_j + \beta_j \text{Return}_{it} \quad (9)$$

حيث أن:

$E(\text{Earnings})_{iit}$: عبارة عن الأرباح المتوقعة للشركة (i) في العام (t) باستخدام النظام المحاسبي للشركة (i) وعوائد أسهم الشركة (i) عن العام (t).

$E(\text{Earnings})_{ijt}$: عبارة عن الأرباح المتوقعة للشركة (j) في العام (t) باستخدام النظام المحاسبي للشركة (j) وعوائد أسهم الشركة (i) عن العام (t).
 Return_{it} : عبارة عن عائد السهم للشركة (i) عن العام (t).

ثالثاً: حساب القابلية للمقارنة بين الشركة والشركات الأخرى في الصناعة: يتم تحديد قابلية القوائم المالية للمقارنة CompAcct_{ijt} بين الشركة (i) والشركة (j) وذلك من خلال حساب الفرق المطلق (أي إهمال الإشارة السالبة للفرق) بين الأرباح المقدرة باستخدام النظام المحاسبي للشركتين كما في المعادلة رقم (8) والمعادلة رقم (9)، ثم يتم حساب المتوسط بالقسمة على 4 وضرب الناتج في -1، وذلك كما يلي:

$$\text{CompAcct}_{ijt} = 1/4 \times \sum |E(\text{Earnings})_{it} - E(\text{Earnings})_{jt}| \quad (10)$$

حيث أن:

CompAcct_{ijt} : عبارة مقياس لقياس القابلية للمقارنة بين الشركة (i) والشركة (j) وتشير القيمة المرتفعة لمقياس القابلية للمقارنة CompAcct_{ijt} (أي القيمة الأقل بالإشارة السالبة) إلى ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة.

رابعاً: يتم تكرار نفس الخطوات السابقة للشركة (i) مع بقية الشركات في نفس القطاع أو الصناعة للحصول على مؤشر لقابلية القوائم المالية للمقارنة بين الشركة (i) وبين كل شركة من شركات العينة في نفس القطاع على حده.

خامساً: يتم تصنيف جميع قيم المقارنة المزدوجة للشركة (i) في كل سنة من الأكبر إلى الأقل وأخذ الوسيط واعتباره بمثابة مؤشر لقابلية القوائم المالية للشركة (i) خلال الفترة (t)، ويتم تطبيق نفس هذه الخطوات للشركة (i) خلال فترة الدراسة، والتطبيق أيضاً بالمثل على جميع الشركات في نفس الصناعة لكل فترة من فترات الدراسة على حدة، وبذلك يكون لدينا مؤشر يمكن من خلاله قياس قابلية القوائم المالية للمقارنة لجميع شركات عينة الدراسة في القطاعات المختلفة للدراسة.

رابعاً: تطوير النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة:

تعتمد الدراسة على ثلاثة نماذج لاختبار وتحليل أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value، من خلال تناول دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر

قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات، والقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات، وربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات. وسوف يتم عرض النماذج الثلاثة المستخدمة في اختبار فروض الدراسة على النحو التالي:

النموذج الأول: نموذج اختبار الفرض الأول للدراسة: والخاص باختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويأخذ الشكل التالي:

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcct_{it-1} + \beta_2 CompAcct_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_3 \Delta Cash_{it} + \beta_4 Institutions_{it-1} + \beta_5 Institutions_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_6 Cash_{it-1} + \beta_7 Cash_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_8 Leverage_{it} + \beta_9 Leverage_{it} * \Delta Cash_{it} + \beta_{10} Analyst_{it-1} + \beta_{11} Analyst_{it-1} * \Delta Cash_{it} + \beta_{12} \Delta Earnings_{it} + \beta_{13} \Delta NCA_{it} + \beta_{14} \Delta R\&D_{it} + \beta_{15} \Delta Dividend_{it} + \beta_{16} \Delta Interest_{it} + \beta_{17} NetFinancing_{it} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{it} \quad (11)$$

لقد تم التوصل إلى النموذج الأول للدراسة من خلال توسيع النموذج الذي قدمته دراسة (Faulkender and Wang, 2006) لقياس القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات أو قياس مدى مساهمة النقدية المحتفظ بها لدى الشركات في قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR_{it})، وذلك بإدخال متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة ($CompAcct_{it-1}$) وتفاعله مع متغير التغير في النقدية ($CompAcct_{it-1} * \Delta Cash_{it}$) إلى النموذج الذي قدمته دراسة (Faulkender and Wang, 2006)، لكي يتم اختبار وتحليل أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك قياساً على منهجية دراسة (Faulkender and Wang, 2006; Masulis et al., 2009; Mehrabanpour et al., 2020; Kim et al., 2021; Behnampour et al., 2023)

حيث أن: (AR_{it}) هي عبارة عن العوائد غير العادية لاسهم الشركة (i) في الفترة (t)، ويتم حساب العوائد غير العادية لاسهم الشركة على مدار السنة المنتهية بعد ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية، ويمثل ($CompAcct_{it-1}$) متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة، ويعبر المتغير ($CompAcct_{it-1} * \Delta Cash_{it}$) عن العلاقة التفاعلية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول.

وتتوقع الدراسة الحالية أنه في حالة ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة ($CompAcct$) وإضافاتها إلى متغير التغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول $\Delta Cash_{it}$ والتي تكون العلاقة

التفاعلية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول $(CompAcct_{it-1} * \Delta Cash_{it})$ ، فإن ذلك يتيح للمستثمرين بشكل أفضل مراقبة استخدام المديرين لموارد الشركة، وتحديدًا الموارد النقدية للشركة، لذلك فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة تجبر المديرين على استخدام النقدية بشكل أكثر كفاءة، ويزيد ذلك من القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركة، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR_{it})، وعليه نتوقع الدراسة الحالية أن يكون معامل متغير التفاعل بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول (β_2) في النموذج الأول إيجابياً؛ وهذا يدعم الفرض الأول للدراسة والذي يفترض وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

النموذج الثاني: نموذج اختبار الفرض الثاني للدراسة: والخاص باختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويأخذ الشكل التالي:

$$AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CompAcct_{it-1} + \beta_2 CompAcct_{it-1} * \Delta Capex_{it} + \beta_3 \Delta Capex_{it} + \beta_4 Institutions_{it-1} + \beta_5 Institutions_{it-1} * \Delta Capex_{it} + \beta_6 Capex_{it-1} + \beta_7 Leverage_{it} + \beta_8 Analyst_{it-1} + \beta_9 Analyst_{it-1} * \Delta Capex_{it} + \beta_{10} \Delta Earnings_{it} + \beta_{11} \Delta NCA_{it} + \beta_{12} \Delta R\&D_{it} + \beta_{13} \Delta Dividend_{it} + \beta_{14} \Delta Interest_{it} + \beta_{15} NetFinancing_{it} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{i,t} \quad (12)$$

لقد تم التوصل إلى النموذج الثاني للدراسة من خلال توسيع النموذج الذي استخدمته دراسة (Masulis et al., 2009) لقياس القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات أو قياس مدى مساهمة النفقات الرأسمالية في القيمة السهمية للشركة أو لقيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR_{it})، وذلك بإدخال متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة $(CompAcct_{it-1})$ وتفاعله مع متغير التغير في النفقات الرأسمالية مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية العام $(CompAcct_{it-1} * \Delta Capex_{it})$ إلى النموذج الذي قدمته دراسته (Masulis et al., 2009) لكي يتم اختبار وتحليل أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك قياساً على منهجية دراسة (Masulis et al., 2009; Kim et al., 2021; Butchers et al., 2021; Behnampour et al., 2023).

حيث أن (AR_{it}) هي عبارة عن العوائد غير العادية لاسهم الشركة (i) في الفترة (t)، ويتم حساب العوائد غير العادية لاسهم الشركة على مدار السنة المنتهية بعد ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية، ويمثل $(CompAcct_{it-1})$ متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة، ويعبر المتغير $(CompAcct_{it-1} * \Delta Capex_{it})$ عن العلاقة التفاعلية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النفقات الرأسمالية مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية العام. وتتوقع الدراسة الحالية أنه في حالة ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة $(CompAcct)$ وإضافاتها إلى متغير التغير في النفقات الرأسمالية والتي تكون العلاقة التفاعلية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النفقات الرأسمالية $(CompAcct_{it-1} * \Delta Capex_{it})$ ، فإن ذلك يسهل المراقبة الخارجية لاستخدام المديرين لموارد رأس المال وخاصة فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي، وبقل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ويساهم في زيادة القيمة الحدية للأنفاق الرأسمالي، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR_{it})، وعليه تتوقع الدراسة الحالية أن يكون معامل متغير التفاعل بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النفقات الرأسمالية (β_2) في النموذج الثاني إيجابياً؛ وهذا يدعم الفرض الثاني للدراسة والذي يفترض وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

النموذج الثالث: نموذج اختبار الفرض الثالث للدراسة: والخاص باختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويأخذ الشكل التالي:

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 CompAcct_{it-1} + \beta_2 DealSize_i + \beta_3 HighTech_i + \beta_4 DealSize_i * HighTech_i + \beta_5 Diversifying_i + \beta_6 Public_i * StockDeal_i + \beta_7 Public_i * CashDeal_i + \beta_8 Private_i * StockDeal_i + \beta_9 Private_i * CashDeal_i + \beta_{10} Sub_i * CashDeal_i + \beta_{11} Analyst_{it-1} + \beta_{12} Institutions_{it-1} + \beta_{13} Size_{it-1} + \beta_{14} Leverage_{it-1} + \beta_{15} REVOL_{it-1} + \beta_{16} ROA_{it-1} + \beta_{17} MB_{it-1} + \sum Year + \sum Industry + \epsilon_{i,t} \quad (13)$$

لقد تم التوصل إلى النموذج الثالث للدراسة من خلال توسيع النموذج الذي استخدمته دراسة (Masulis et al., 2009) ومنهجية دراسة (Kim et al., 2021; Behnampour et al., 2023) وذلك بإدخال متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة $(CompAcct_{it-1})$ إلى النموذج،

والاعتماد على منهج دراسة الحدث Event Study لقياس مدى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على انعكاس عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات على العوائد غير العادية المتراكمة Cumulative Abnormal Returns (CAR) خلال نافذة الحدث Event Window، والفترة التي تشملها نافذة الحدث هي $(-5, +5)$ ، حيث يوم الحدث هو (0) وهو تاريخ إعلان عملية الاستحواذ، مما يعني أن نافذة الحدث المستخدمة في الدراسة الحالية هي 11 يوم، والعوائد غير العادية المتراكمة (CAR) هي بواقي (Residuals) نموذج السوق القياسي الذي يتم تقدير معالمته على مدى فترة الحدث أو التقدير Event Period، ولقد اعتمدت الدراسة الحالية على فترة تقدير 250 يوم قبل نافذة الحدث وذلك أسوة بالدراسات السابقة (Masulis et al., 2009; Kim et al., 2021; Butchers et al., 2021; Behnampour et al., 2023).

حيث أن (CAR_i) هي عبارة عن العوائد غير العادية المتراكمة، والتي يتم حسابها كمجموع العوائد غير العادية اليومية خلال الفترة التي تشملها نافذة الحدث $(-5, +5)$ وهي تختلف من دراسة إلى أخرى، وتتوقع الدراسة الحالية أنه في حالة ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة (CompAcct) فإن ذلك يسهل على المستثمرين فهم وإدراك المعلومات المحاسبية ويُسهل من الكشف عن نتائج عمليات الاستثمار في الوقت المناسب، مما يحد من قضية عدم تماثل المعلومات بين الشركة المستحوذة والمستثمرين الخارجيين. ولذلك، فإن القوائم المالية الأكثر قابلية للمقارنة قد تمنع مديري الشركة المستحوذة من المشاركة في عمليات الاستحواذ التي تحقق لهم المصلحة الذاتية وتدمر قيمة المساهمين. ومع المراقبة المعززة التي توفرها قابلية القوائم المالية للمقارنة، يقل احتمال قيام المديرين باتخاذ قرارات استحواذ تدمر قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR_i)، وبالتالي، من المتوقع حدوث زيادة في ربحية عمليات الاستحواذ إذا كانت الشركة المستحوذة تتمتع بقابلية أكبر للمقارنة في قوائمها المالية، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR_i)، وعليه تتوقع الدراسة الحالية أن يكون معامل متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة (β_1) في النموذج الثالث إيجابياً؛ حيث أن معامل متغير قابلية القوائم المالية للمقارنة يقيس تأثير قابلية القوائم المالية على انعكاس عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات على العوائد غير العادية المتراكمة خلال الفترة التي تشملها نافذة الحدث، وهذا يدعم الفرض الثالث للدراسة والذي يفترض وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

القسم الرابع: تحليل ومناقشة نتائج اختبارات الفروض: أولاً: الإحصائيات الوصفية:

بعد الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية، وجد الباحث أن هذه البيانات تتضمن بعض القيم المتطرفة، وتمت معالجة هذه القيم عن طريق تطبيق طريقة المتوسط المقطوع trimmed mean، فهي من الطرق شائعة الاستخدام للتعامل مع القيم الشاذة في البيانات (Aggarwal, 2015). وحتى يمكن إجراء اختبارات فروض الدراسة وتحقيق الأهداف المحددة للدراسة، فلقد اعتمد الباحث على مجموعة من الأساليب الإحصائية لمعالجة وتحليل بيانات الدراسة من خلال حزمة البرامج الإحصائية الاجتماعية SPSS حيث تستخدم الدراسة نماذج الانحدار المتعدد بطريقة التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model للتحكم في الخصائص المحددة للشركة غير المتغيرة زمنياً، ولتقدير معالم نماذج الانحدار الخطية المتعددة. ومن خلال نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة، يوضح الجدول رقم (3 & 2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث يوضح الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والقيمة الحدية لكل من الاحتفاظ بالنقدية والنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، في حين يوضح الجدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يتضح من الجدول رقم (2) الخاص بالإحصاءات الوصفية المتعلقة بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والقيمة الحدية لكل من الاحتفاظ بالنقدية والنفقات الرأسمالية لعينة مكونة من 425 مشاهدة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2014 إلى العام 2018، أن قيمة المتوسط الحسابي للعوائد غير العادية لأسهم الشركات عينة الدراسة (AR) يبلغ (0.201)، وبمدى يتراوح بين (-0.378) و(1.007)، وانحراف معياري (0.225)، مما يدل على أن هناك تشتت كبير بين الشركات عينة الدراسة فيما يتعلق بالعوائد غير العادية للاسهم. وبالنسبة لقابلية القوائم المالية للمقارنة (CompAcct) يبلغ المتوسط الحسابي لمتغير قابلية القوائم المالية للمقارنة (-0.187)، وبمدى يتراوح بين (-0.899) و(-0.010)، وانحراف معياري (0.190)، مما يدل على أن هناك تباين كبير بين الشركات عينة الدراسة فيما يتعلق بقابلية القوائم المالية للمقارنة. وبالنسبة للتغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول (Δ Cash) يبلغ المتوسط الحسابي (0.102)، وبمدى يتراوح بين (-0.176) و(0.346)، وانحراف معياري (0.131)، مما يدل على أن هناك

تباين كبير بين الشركات عينة الدراسة فيما يتعلق بالتغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول. وبالنسبة للتغير في النفقات الرأسمالية ($\Delta Capex$) يبلغ المتوسط الحسابي (0.032)، ويمدى يتراوح بين (-0.093) و(0.095)، وانحراف معياري (0.023)، مما يدل على أن هناك عدم وجود فروق كبيرة بين الشركات عينة الدراسة فيما يتعلق بالتغير في النفقات الرأسمالية.

جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والقيمة الحدية لكل من الاحتفاظ بالنقدية والنفقات الرأسمالية

Max	Min	Std. Dev.	Mean	Obs	Variables
1.007	-0.378	0.225	0.201	425	AR
-0.010	-0.899	0.190	-0.187	425	CompAcct
0.346	-0.176	0.131	0.102	425	$\Delta Cash$
0.095	-0.093	0.023	0.032	425	$\Delta Capex$
0.342	0.054	0.167	0.163	425	Institutions
0.461	0.018	0.145	0.129	425	Cash
0.859	0.007	0.201	0.374	425	Leverage
2.068	0.000	0.821	1.342	425	Analyst
0.250	-0.214	0.112	0.013	425	$\Delta Earnings$
0.612	-0.431	0.145	0.002	425	ΔNCA
0.025	-0.021	0.016	0.001	425	$\Delta R\&D$
0.004	-0.001	0.008	0.000	425	$\Delta Dividend$
0.024	-0.002	0.003	0.000	425	$\Delta Interest$
0.421	-0.172	0.307	0.125	425	NetFinancing

جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات

Max	Min	Std. Dev.	Mean	Obs	Variables
0.456	-0.067	0.101	0.038	135	CAR
-0.009	-0.986	0.135	-0.289	135	CompAcct
0.787	0.012	0.245	0.118	135	DealSize
2.176	0.000	0.309	1.540	135	Analyst
0.401	0.063	0.102	0.192	135	Institutions
0.321	0.032	0.176	0.094	135	Leverage
19.123	5.965	1.001	11.326	135	Size
0.037	0.000	0.786	0.020	135	REVOL
0.376	-0.287	1.053	0.083	135	ROA
4.312	1.348	1.894	2.095	135	MB

يتضح من الجدول رقم (3) الخاص بالإحصاءات الوصفية المتعلقة بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وربحية عمليات الاستحواذ لعينة مكونة من 135 مشاهدة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والتي قامت بعمليات الاستحواذ خلال الفترة من عام 2014 إلى العام 2018، أن قيمة المتوسط الحسابي للعوائد غير العادية المتراكمة (CAR) للشركات عينة الدراسة يبلغ (0.038) وبمدى يتراوح بين (-0.067) و(0.456)، وانحراف معياري (0.101)، مما يدل على أن هناك تباين كبير بين الشركات عينة الدراسة فيما يتعلق بالعوائد غير العادية المتراكمة. وبالنسبة لقابلية القوائم المالية للمقارنة (CompAcct) للشركات التي قامت بعمليات الاستحواذ، يبلغ المتوسط الحسابي (-0.289)، وبمدى يتراوح بين (-0.986) و(-0.009)، وانحراف معياري (0.135)، مما يدل على أن هناك تباين كبير بين الشركات التي قامت بعمليات الاستحواذ فيما يتعلق بقابلية القوائم المالية للمقارنة. وبالنسبة لحجم صفقات الاستحواذ (DealSize) يبلغ المتوسط الحسابي (0.118)، وبمدى يتراوح بين (0.012) و(0.787)، وانحراف معياري (0.245)، مما يدل على وجود فروق كبيرة بين الشركات عينة الدراسة فيما يتعلق بحجم صفقات الاستحواذ.

ثانياً: اختبار صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي:

يمكن اختبار صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي من خلال اختبار التحقق من مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، واختبار التحقق من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد في نماذج الدراسة، واختبار التحقق من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي، فضلاً عن اختبار التحقق من مشكلة عدم تجانس تباينات الأخطاء في نموذج الانحدار، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

1- اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة:

لاختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي Test of Normality واختبار صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي، تعتمد الدراسة على كل من اختبار Kolmogorov-Smirnov، واختبار Shapiro-Wilk، ووفقاً لهذين الاختبارين، تتبع متغيرات الدراسة التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة معنوية الاختبار (Sig.) أكبر من 0.05 (George & Mallery, 2019)، والجدول رقم (4) يوضح نتائج اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي.

ويتضح من نتائج الجدول رقم (4) أن قيمة المعنوية (Sig.) لكل من اختبار Kolmogorov-Smirnov، واختبار Shapiro-Wilk أقل من 0.05 لغالبية متغيرات الدراسة مما يشير إلى عدم اقتراب متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي، ولكن حجم عينة الدراسة أكبر من 30 مشاهدة، وبالتالي عدم تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي لا يؤثر على دقة نتائج نماذج

الدراسة (Gujarati, 2004)، ويمكن التغاضي عن هذه المشكلة نظراً لكبير حجم مشاهدات عينة الدراسة المتاحة للتحليل الإحصائي.

جدول رقم (4) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

Shapiro-Wilk		Kolmogorov-Smirnov		Variables
Sig.	Statistic	Sig.	Statistic	
0.000	0.321	0.000	0.301	AR
0.000	0.671	0.001	0.291	CAR
0.000	0.671	0.000	0.417	CompAcct
0.001	0.517	0.002	0.231	Δ Cash
0.000	0.438	0.000	0.201	Δ Capex
0.003	0.671	0.004	0.304	Cash
0.000	0.517	0.000	0.123	DealSize
0.000	0.788	0.000	0.243	Δ Earnings
0.001	0.567	0.001	0.123	Δ NCA
0.000	0.245	0.000	0.152	Δ R&D
0.000	0.125	0.000	0.031	Δ Dividend
0.000	0.543	0.000	0.231	Δ Interest
0.000	0.765	0.000	0.452	NetFinancing
0.000	0.321	0.000	0.239	Analyst
0.003	0.123	0.002	0.063	Institutions
0.007	0.421	0.027	0.342	Leverage
0.062	0.167	0.102	0.214	Size
0.000	0.671	0.000	0.401	REVOL
0.005	0.517	0.001	0.201	ROA
0.000	0.438	0.000	0.290	MB

2- اختبار التداخل الخطي المتعدد Multicollinearity Test:

لتحديد قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة، يتم إجراء اختبار التحقق من مشكلة التداخل الخطي المتعدد. ويوضح الجدول رقم (5) نتائج اختبار التحقق من مشكلة التداخل الخطي المتعدد لمتغيرات نماذج الدراسة، ويتم إجراء هذا الاختبار باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics، حيث يتم تقدير قيمة معامل تضخم التباين (VIF) والتباين المسموح به Tolerance للتأكد من عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي المتعدد. فإذا كانت قيمة معامل تضخم التباين أقل من (10) وقيمة التباين المسموح به أكبر من (0.05) فإن ذلك يدل على عدم وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد في نماذج الدراسة (O'Brien, 2007).

جدول رقم (5) نتائج اختبار التداخل الخطي المتعدد

Model 3		Model 2		Model 1		Explained variable
CAR		AR		AR		
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	Explanatory variable
1.345	0.490	2.721	0.652	3.120	0.521	CompAcct
				1.876	0.762	ΔCash
		1.907	0.987			ΔCapex
				1.439	0.863	Cash
		2.376	0.450	3.175	0.601	ΔEarnings
		2.789	0.489	3.187	0.321	ΔNCA
		5.076	0.721	4.987	0.876	ΔR&D
		4.023	0.364	3.209	0.976	ΔDividend
		2.897	0.765	2.019	0.801	ΔInterest
		3.997	0.453	2.987	0.456	NetFinancing
2.748	0.547					DealSize
1.581	0.662	1.765	0.801	1.721	0.901	Analyst
5.201	0.556	2.456	0.601	1.098	0.437	Institutions
3.311	0.886	2.431	0.971	2.853	0.407	Leverage
4.345	0.701					Size
2.589	0.945					REVOL
1.989	0.615					ROA
3.470	0.670					MB

يتضح من نتائج الجدول رقم (5) أن جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات المستقلة والرقابية أقل من (10)، وأن قيمة التباين المسموح به Tolerance للمتغيرات المستقلة والرقابية أكبر من (0.05)، وهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي، ويشير أيضا إلى قوة النماذج المقترحة في تفسير الأثر على المتغير التابع وعدم تأثير مشكلة التداخل الخطي المتعدد على صحة نماذج الدراسة.

3- اختبار مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Auto-Correlation Test:

من الشروط الهامة لاستخدام وتطبيق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية Ordinary Least Squares (OLS) حتى يمكن تقدير معالم نموذج الانحدار الخطي المتعدد هي عدم وجود ارتباط ذاتي أو تسلسلي بين الأخطاء العشوائية Residuals، فإن وجود ارتباط ذاتي أو تسلسلي بين الأخطاء العشوائية في النموذج يؤدي إلى التأثير على دقة نتائج نماذج الانحدار الخطي المتعدد للدراسة، وهذا قد ينتج عنه أثر جوهري وغير حقيقي للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع في نماذج الدراسة. وللتحقق من هذه المشكلة، يتم إجراء اختبار Durbin Watson، ويوضح الجدول رقم (6) نتائج اختبار Durbin Watson:

جدول رقم (6) نتائج اختبار Durbin-Watson

Model 3	Model 2	Model 1	Model
2.091	1.821	1.983	Durbin- Watson

يتضح من الجدول رقم (6) من خلال نتائج اختبار Durbin Watson أن قيمة (DW) لجميع نماذج الدراسة المقترحة تقع بين (1.5، 2.5) وهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية بنماذج الدراسة والتي قد تؤثر على دقة نتائج نماذج الدراسة.

4- اختبار ثبات تباينات الأخطاء العشوائية

من الافتراضات الهامة التي تعتمد عليها نماذج الانحدار الخطية وطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية هي ثبات تباينات الأخطاء العشوائية Heteroscedasticity، حيث أن وجود مشكلة عدم تجانس تباينات الأخطاء العشوائية في نماذج الانحدار المستخدمة في الدراسة يؤدي إلى تقديرات متحيزة مما يجعل نتائج الاستدلال الإحصائي مشكوك في صحتها. وللتحقق من ثبات تباينات الأخطاء العشوائية، يتم إجراء اختبار White Test، فإذا كانت القيمة الاحتمالية p-value لاختبار χ^2 لكل نموذج من نماذج الدراسة أكبر من 5%، فإن ذلك يدل على ثبات تباينات الأخطاء العشوائية لتلك النماذج، ويوضح الجدول رقم (7) نتائج اختبار ثبات تباينات الأخطاء العشوائية باستخدام اختبار White Test:

جدول رقم (7) نتائج اختبار White Test

p-value	χ^2	Models
0.234	45.789	Model 1
0.310	33.456	Model 2
0.128	36.129	Model 3

يتضح من اختبار White Test بالجدول رقم (7) أن القيمة الاحتمالية p-value لاختبار χ^2 لكل من النموذج الأول والثاني والثالث للدراسة أكبر من 5%، وهذا يدل على ثبات تباينات الأخطاء العشوائية Heteroscedasticity لتلك النماذج، وأن تلك النماذج لا تعاني من قضية اختلاف تباينات الأخطاء العشوائية (البواقي).

ونظراً لعدم وجود مشاكل تتعلق بالشروط اللازمة لتطبيق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS بالنسبة للنموذج الأول والثاني والثالث، وذلك كما هو موضح بالجدول أرقام (4، 5، 6، 7) والتي توضح عدم وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد Multicollinearity، ومشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية Auto-Correlation، ومشكلة اختلاف تباينات الأخطاء العشوائية

(البواقي) Heteroscedasticity، سوف يتم الاعتماد على نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model للتحكم في الخصائص المحددة للشركة غير المتغيرة زمنياً، وذلك بالنسبة لنماذج الدراسة.

ثالثاً: نتائج التحليل الإحصائي لاختبارات فروض الدراسة:

1- اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية:

لاختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يتم التحقق من صحة الفرض الأول للدراسة وهو: "يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطى المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model لتحديد أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويوضح الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للنموذج الأول للدراسة، وذلك لاختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يوضح من الجدول رقم (8) أن قيمة (F) المحسوبة من خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA)، قد بلغت (15.245)، عند مستوى معنوية أقل من 1%، مما يوضح أن النموذج الأول للدراسة دال إحصائياً ويصلح لاختبار العلاقات محل البحث. وأظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد بالجدول رقم (8) أن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R² المحسوبة للنموذج الأول للدراسة بلغت (0.614)، مما يعني أن المتغير المستقل والمتمثل في قابلية القوائم المالية للمقارنة، إضافة إلى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 61.4% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع (العوائد غير العادية لأسهم الشركات)، بينما نسبة 38.6% ترجع إلى عوامل أو متغيرات أخرى، وهذا يعني أن النموذج الأول يتمتع بقدرة تفسيرية عالية إلى حد ما.

جدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار الخطى للنموذج الأول للدراسة

Model 1			Explained variable
AR			
Sig.	t	β	Explanatory variable
0.043	0.345	0.212	Constant
0.001	-4.012	-0.057	CompAcct
0.003	3.267	0.412	CompAcct* Δ Cash
0.009	9.305	0.654	Δ Cash
0.039	-2.362	-0.082	Institutions
0.086	-1.786	-0.201	Institutions* Δ Cash
0.007	6.401	0.177	Cash
0.012	-5.180	-0.388	Cash* Δ Cash
0.008	-7.460	-0.244	Leverage
0.019	-5.450	-0.601	Leverage* Δ Cash
0.010	2.021	0.101	Analyst
0.001	2.021	0.199	Analyst* Δ Cash
0.004	8.456	0.567	Δ Earnings
0.010	6.678	0.139	Δ NCA
0.004	2.987	0.456	Δ R&D
0.082	3.011	0.638	Δ Dividend
0.002	-6.432	-0.998	Δ Interest
0.010	-5.678	-0.269	NetFinancing
Yes			Year Fixed Effects
Yes			Industry Fixed Effects
15.245			F-test
0.000			Prob > F
0.672			R ²
0.614			Adjusted R ²
425			Observations

ولقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطى للنموذج الأول للدراسة في الجدول رقم (8) أن إشارة (β_2) معامل متغير التفاعل بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول ($\text{CompAcct} * \Delta\text{Cash}$) موجبة وبمستوى دلالة (0.003) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% مما يعني أن هذا المتغير دال إحصائياً، وهذا يعني أيضاً قبول الفرض الأول للدراسة بوجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحفوظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Faulkender and Wang, 2006 ; Masulis et al., 2009; Mehrabanpour et al., 2020; Kim et al., 2021; Behnampour et al., 2023) حيث أن ارتفاع قابلية

القوائم المالية للمقارنة (CompAcct) وإضافاتها إلى متغير التغيير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول ($\Delta Cash$)، والتي تُكون العلاقة التفاعلية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغيير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول ($CompAcct * \Delta Cash$)، يتيح للمستثمرين بشكل أفضل مراقبة استخدام المديرين لموارد الشركة، وتحديدًا الموارد النقدية للشركة، لذلك فإن قابلية القوائم المالية للمقارنة تجبر المديرين على استخدام النقدية بشكل أكثر كفاءة، ويزيد ذلك من القيمة الحدية للنقدية المحفوظ بها لدى الشركة، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR). وهذا يؤكد على الدور الرقابي لقابلية القوائم المالية للمقارنة، وأنها تعتبر بمثابة أحد آليات الحوكمة التي تحد من الاستخدام السيئ للنقدية المتاحة والذي قد يدمر قيمة حقوق المساهمين أو القيمة السهمية للشركة؛ وبالتالي فإن القيمة الحدية للنقدية تزداد مع زيادة القابلية للمقارنة، وأن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة توفر رقابة جيدة على سلوك وتصرفات المديرين، وهو ما له تأثير كبير على قيمة حقوق المساهمين أو القيمة السهمية للشركة من خلال التأثير على قيمة الاحتفاظ بالنقدية.

وبالنسبة لعلاقة المتغيرات الرقابية بكفاءة استخدام المديرين للنقدية المحفوظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير تغطية المحللين الماليين والتغيير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول ($Analyst * \Delta Cash$) على كفاءة استخدام النقدية المحفوظ بها لدى الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR)، وذلك بمستوى دلالة (0.001) وهي أقل من مستوى المعنوية 1%، ويتفق ذلك مع دراسة (De Franco et al., 2011; Chen et al., 2015; Henry et al., 2022) حيث أكدت على أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تساهم في زيادة تغطية المحللين الماليين وتحسن من دقة تنبؤات المحللين الماليين وتخفيض من تشتته وتخفيض من تكلفة الحصول على المعلومات ومعالجتها، مما يساهم في أحكام الرقابة على إدارة الشركة في استخدام النقدية بشكل يعظم قيمة حقوق المساهمين. بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير الرافعة المالية والتغيير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول ($Leverage * \Delta Cash$) على كفاءة استخدام النقدية المحفوظ بها لدى الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR)، وذلك بمستوى دلالة (0.019) وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وتوجد أيضاً تأثير سلبي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير مستوى النقدية والتغيير في النقدية

والأوراق المالية القابلة للتداول ($Cash*\Delta Cash$) على كفاءة استخدام النقدية المحتفظ بها لدى الشركات وبشكل أكثر تحديدا على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR)، وذلك بمستوى دلالة (0.012) وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ويتفق ذلك مع دراسة (Faulkender and Wang, 2006 ; Masulis et al., 2009 2020; Kim et al., 2021).

2- اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية:

لاختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يتم التحقق من صحة الفرض الثاني للدراسة وهو: "يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطى المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model لتحديد أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويوضح الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للنموذج الثاني للدراسة، وذلك لاختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يوضح الجدول رقم (9) أن قيمة (F) المحسوبة من خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA)، قد بلغت (17.482)، عند مستوى معنوية أقل من 1%، مما يوضح أن النموذج الثاني للدراسة دال إحصائيا ويصلح لاختبار العلاقات محل البحث. وأظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد بالجدول رقم (9) أن قيمة معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ المحسوبة للنموذج الثاني للدراسة بلغت (0.523)، مما يعنى أن المتغير المستقل والمتمثل في قابلية القوائم المالية للمقارنة، إضافة إلى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 52.3% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع (العوائد غير العادية لأسهم الشركات)، بينما نسبة 47.7% ترجع إلى عوامل أو متغيرات أخرى، وهذا يعنى أن النموذج الثاني يتمتع بقدرة تفسيرية عالية إلى حد ما.

جدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار الخطي للنموذج الثاني للدراسة

Model 2			Explained variable
AR			
Sig.	t	β	Explanatory variable
0.050	0.023	0.340	Constant
0.005	-3.998	-0.043	CompAcct
0.001	2.567	0.501	CompAcct* Δ Capex
0.002	5.432	0.579	Δ Capex
0.004	-4.002	-0.065	Institutions
0.006	-3.589	-0.875	Institutions* Δ Capex
0.009	9.567	0.712	Capex
0.003	-9.370	-0.547	Leverage
0.056	2.124	0.087	Analyst
0.045	1.001	0.110	Analyst* Δ Capex
0.005	9.899	0.623	Δ Earnings
0.007	8.990	0.155	Δ NCA
0.003	5.012	0.701	Δ R&D
0.042	1.032	0.547	Δ Dividend
0.003	-7.788	-1.234	Δ Interest
0.001	3.456	0.212	NetFinancing
Yes			Year Fixed Effects
Yes			Industry Fixed Effects
17.482			F-test
0.000			Prob > F
0.619			R ²
0.523			Adjusted R ²
425			Observations

ولقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطي للنموذج الثاني للدراسة في الجدول رقم (9) أن إشارة (β_2) معامل متغير التفاعل بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النفقات الرأسمالية ($\text{CompAcct} * \Delta\text{Capex}$) موجبة وبمستوى دلالة (0.001) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% مما يعني أن هذا المتغير دال إحصائياً، وهذا يعني أيضاً قبول الفرض الثاني للدراسة بوجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Masulis et al., 2009; Mehrabanpour et al., 2020; Kim et al., 2021; Butchers et al., 2021; Behnampour et al., 2023) حيث أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة (CompAcct) وإضافاتها إلى متغير التغير في النفقات الرأسمالية (ΔCapex)، والتي تُكون

العلاقة التفاعلية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة والتغير في النفقات الرأسمالية * (CompAcct * $\Delta Capex$)، يسهل المراقبة الخارجية على استخدام المديرين لموارد رأس المال وخاصة فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي، ويقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ويساهم في زيادة القيمة الحدية للأنفاق الرأسمالي، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR). وهذا يؤكد على الدور الرقابي للقابلية للمقارنة باعتبارها أحد آليات الحوكمة والتي تحد من الممارسات والتصرفات الانتهازية للمديرين وذلك فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي؛ فتعتبر قابلية القوائم المالية للمقارنة من ضمن أهم العوامل التي تحد من عدم تماثل المعلومات وتزيد من جودة التقارير المالية، وبالتالي فإنها تسهل من مراقبة أنشطة المديرين في تخصيص واستخدام الموارد مما يؤدي إلى تنفيذ النفقات الرأسمالية بشكل أكثر كفاءة، وبالتالي سوف ينظر المستثمرون إلى الإنفاق الرأسمالي على أنه يساهم بمزيد من القيمة للشركات التي تكون قوائمها المالية أكثر قابلية للمقارنة.

وبالنسبة لعلاقة المتغيرات الرقابية بالقيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير تغطية المحللين الماليين والتغير في النفقات الرأسمالية ($Analyst * \Delta Capex$) على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR)، وذلك بمستوى دلالة (0.045) وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ويتفق ذلك مع دراسة (Masulis et al., 2009; Mehrabanpour et al., 2020; Kim et al., 2021; Butchers et al., 2021) حيث أكدت هذه الدراسات على أن القيمة الحدية للإنفاق الرأسمالي تزداد عندما تزداد تغطية المحللين الماليين للشركات؛ فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يتم الحد من مشاكل الوكالة وخاصة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم فإن تحسين قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة تساهم في زيادة تغطية المحللين الماليين، ويساهم ذلك في أحكام الرقابة على إدارة الشركة فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي مما يساهم في تعظيم قيمة حقوق المساهمين. في حين توضح نتائج تحليل الانحدار الخطى للنموذج الثاني للدراسة في الجدول رقم (9) وجود تأثير سلبي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير الملكية المؤسسية والتغير في النفقات الرأسمالية ($Institutions * \Delta Capex$) على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR)، وذلك بمستوى دلالة

(0.006) وهي أقل من مستوى المعنوية 1%، ويتفق ذلك مع دراسة (Masulis et al., 2009; Mehrabanpour et al., 2020; Butchers et al., 2021) حيث أكدت هذه الدراسات على أن الملكية المؤسسية يمكن أن تؤدي دوراً سلبياً في كفاءة قرارات الأنفاق الرأسمالي وذلك عندما تكون أهداف أصحاب الملكية المؤسسية هي للمضاربة وأهداف قصيرة الأجل وبالتالي سوف تستجيب لهم الإدارة مما يؤثر على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين وخاصة الأقلية. وأكدت أيضاً على أن زيادة الملكية المؤسسية يمكن أن تؤدي إلى زيادة سيطرة أصحاب الملكية المؤسسية على الشركة وتجاهل مصالح المساهمين الأقلية مما يؤثر سلباً على القيمة الحدية للأنفاق الرأسمالي للشركة ومن ثم قيمة حقوق المساهمين.

3- اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية:

لاختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يتم التحقق من صحة الفرض الثالث للدراسة وهو: " يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". واعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطى المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model لتحديد أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويوضح الجدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للنموذج الثالث للدراسة، وذلك لاختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يوضح الجدول رقم (10) أن قيمة (F) المحسوبة من خلال اختبار تحليل التباين (ANOVA)، قد بلغت (15.064)، عند مستوى معنوية أقل من 1%، مما يوضح أن النموذج الثالث للدراسة دال إحصائياً ويصلح لاختبار العلاقات محل البحث. وأظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد بالجدول رقم (10) أن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R² المحسوبة للنموذج الثالث للدراسة بلغت (0.518)، مما يعني أن المتغير المستقل والمتمثل في قابلية القوائم المالية للمقارنة، إضافة إلى المتغيرات الرقابية يمكنها أن تفسر 51.8% من التغيرات التي قد تحدث

في المتغير التابع (العوائد غير العادية لأسهم الشركات)، بينما نسبة 48.2% ترجع إلى لعوامل أو متغيرات أخرى، وهذا يعنى أن النموذج الثالث يتمتع بقدرة تفسيرية عالية إلى حد ما.

جدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار الخطى للنموذج الثالث للدراسة

Model 3			Explained variable Explanatory variable
CAR			
Sig.	t	β	
0.064	1.456	0.024	Constant
0.003	2.678	0.156	CompAcct
0.004	7.027	0.087	DealSize
0.041	1.989	0.013	Analyst
0.087	-1.011	-0.005	Institutions
0.102	-3.130	-0.012	Leverage
0.010	-9.567	-0.106	Size
0.005	4.209	1.899	REVOL
0.006	-1.987	-0.047	ROA
0.035	-1.451	-0.201	MB
0.752	0.835	0.057	HighTech
0.006	-1.976	-0.062	HighTech*DealSize
0.063	-0.267	-0.123	Diversifying
0.002	-5.879	-0.038	Public*StockDeal
0.092	0.023	0.065	Public*CashDeal
0.078	0.046	0.021	Private*StockDeal
0.102	-1.013	-0.014	Private*CashDeal
0.071	1.027	0.003	Sub*CashDeal
Yes			Year Fixed Effects
Yes			Industry Fixed Effects
15.064			F-test
0.000			Prob > F
0.557			R ²
0.518			Adjusted R ²
135			Observations

ولقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الخطى للنموذج الثالث للدراسة في الجدول رقم (10) أن إشارة (β_1) معامل قابلية القوائم المالية للمقارنة (CompAcct) موجبة وبمستوى دلالة (0.001) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% مما يعنى أن هذا المتغير دال إحصائياً، وهذا يعنى أيضاً قبول الفرض الثالث للدراسة بوجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على

ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Chen et al., 2018; Kim et al., 2021; Yi et al., 2021; Duong and Truong, 2021; Behnampour et al., 2023) حيث أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة (CompAcct) يسهل على المستثمرين فهم وإدراك المعلومات المحاسبية ويُسهل من الكشف عن نتائج عمليات الاستثمار في الوقت المناسب، مما يحد من قضية عدم تماثل المعلومات بين الشركة المستحوذة والمستثمرين الخارجيين. ولذلك، فإن القوائم المالية الأكثر قابلية للمقارنة تمنع مديري الشركة المستحوذة من المشاركة في عمليات الاستحواذ التي تحقق لهم مصالحهم الشخصية وتدمر قيمة حقوق المساهمين؛ أي أنه مع المراقبة المعززة التي تقدمها قابلية القوائم المالية للمقارنة، يقل احتمال قيام المديرين باتخاذ قرارات استحواذ تدمر قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، وبالتالي حدوث زيادة في ربحية عمليات الاستحواذ حيث أن الشركة المستحوذة تتمتع بقابلية أكبر للمقارنة في قوائمها المالية، مما يعكس على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR).

وبالنسبة لعلاقة المتغيرات الرقابية بربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لحجم صفة الاستحواذ (DealSize) على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، وذلك بمستوى دلالة (0.004) وهي أقل من مستوى المعنوية 1%، ويتفق ذلك مع دراسة (Chen et al., 2018; Kim et al., 2021; Yi et al., 2021; Duong and Truong, 2021) حيث أكدت هذه الدراسات على أن حجم صفقة الاستحواذ وتنوع عمليات الاستحواذ يساهم بشكل كبير في ضمان استمرارية تحقيق الشركة المستحوذة لمعدلات متزايدة في الأرباح وتجنب التذبذب في الأرباح المحققة، مما يساهم في تحسين القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين. وتوضح نتائج تحليل الانحدار الخطى للنموذج الثالث للدراسة في الجدول رقم (10) وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمتغير تغطية المحللين الماليين (Analyst) على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، وذلك بمستوى دلالة (0.041) وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ويتفق ذلك مع دراسة (Chen et al., 2015) حيث أكدت على أنه في حالة انخفاض تغطية المحللين الماليين للشركة، فإن ربحية عمليات الاستحواذ الخاصة بها تتخفض بشكل كبير، وهذا

يرجع إلى أن انخفاض تغطية المحللين الماليين يؤدي إلى معلومات أقل يتم إنتاجها وتوزيعها من قبل المحللين الماليين، مما يجعل من الصعب على المستثمرين الخارجيين اكتشاف قرارات الاندماج والاستحواذ السيئة. ومن ناحية أخرى، أظهرت النتائج بالجدول رقم (10) وجود تأثير سلبي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين حجم صفة الاستحواذ النسبي ودرجة التقدم التكنولوجي في صناعة الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة (HighTech*DealSize) على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، وذلك بمستوى دلالة (0.006) وهي أقل من مستوى المعنوية 1%، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير التفاعل بين حالة القيد في البورصة وطريقة دفع قيمة صفقة الاستحواذ (Public*StockDeal) على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، وذلك بمستوى دلالة (0.002) وهي أقل من مستوى المعنوية 1%، ويتفق ذلك مع دراسات (Masulis et al., 2009; Mehrabanpour et al., 2020; Kim et al., 2021; Butchers et al., 2021; Behnampour et al., 2023).

القسم الخامس: نتائج وتوصيات الدراسة ومجالاتها المستقبلية

أولاً: نتائج الدراسة:

استهدفت الدراسة محاولة العمل على تعزيز كفاءة أسواق رأس المال الداخلية وزيادة قيمة الشركات متنوعة الاستثمارات، وزيادة قدرة المستثمرين على اكتشاف مدى كفاءة إدارة هذه الشركات في استخدام الموارد المتاحة، وتمكينهم من التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، وذلك من خلال دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة. وعلى وجه التحديد، دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، والقيمة الحدية للنقائات الرأسمالية، وربحية عمليات الاستحواذ، ومدى انعكاس ذلك على قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value في بيئة الأعمال المصرية. وفي ضوء ذلك توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تناولها على النحو التالي:

– وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أن ارتفاع قابلية القوائم المالية يتيح للمستثمرين بشكل أفضل مراقبة استخدام المديرين لموارد الشركة، وتحديد الموارد النقدية للشركة،

- وأن قابلية القوائم المالية للمقارنة تجبر المديرين على استخدام النقدية المحتفظ بها لدى الشركة بشكل أكثر كفاءة، ويزيد ذلك من القيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها لدى الشركة، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR).
- التأكيد على الدور الرقابي الهام لقابلية القوائم المالية للمقارنة، وأنها تعتبر بمثابة أحد آليات الحوكمة التي تحد من الاستخدام السيئ للنقدية والذي قد يدمر قيمة حقوق المساهمين أو القيمة السهمية للشركة؛ وأن القيمة الحدية للنقدية تزداد مع زيادة القابلية للمقارنة، وأن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة توفر رقابة جيدة على سلوك وتصرفات المديرين، مما يؤثر إيجابيا على قيمة حقوق المساهمين من خلال التأثير على القيمة الحدية للنقدية.
- تساهم قابلية القوائم المالية للمقارنة في زيادة تغطية المحللين الماليين وتحسن من دقة تنبؤات المحللين الماليين وتخفيض من تشتته وتخفيض من تكلفة الحصول على المعلومات ومعالجتها، مما يساهم في أحكام الرقابة على إدارة الشركة في استخدام النقدية بشكل يعظم قيمة حقوق المساهمين، وتشير النتائج إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير تغطية المحللين الماليين ومتغير التغير في النقدية والأوراق المالية القابلة للتداول على كفاءة استخدام النقدية المحتفظ بها لدى الشركات وبشكل أكثر تحديدا على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR).
- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يسهل المراقبة الخارجية على استخدام المديرين لموارد رأس المال وخاصة فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي، ويقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، ويساهم في زيادة القيمة الحدية للأنفاق الرأسمالي، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR).
- التأكيد على الدور الرقابي الهام للقابلية للمقارنة باعتبارها أحد آليات الحوكمة والتي تحد من الممارسات والتصرفات الانتهازية للمديرين وذلك فيما يتعلق بقرارات الأنفاق الرأسمالي؛ فتعتبر قابلية القوائم المالية للمقارنة من ضمن أهم العوامل التي تحد من عدم تماثل المعلومات وتزيد من جودة التقارير المالية، وبالتالي فإنها تسهل من مراقبة أنشطة المديرين في تخصيص واستخدام الموارد مما يؤدي إلى تنفيذ النفقات الرأسمالية بشكل أكثر كفاءة، وبالتالي ينظر

- المستثمرون إلى الإنفاق الرأسمالي على أنه يساهم بمزيد من القيمة للشركات التي تكون قوائمها المالية أكثر قابلية للمقارنة.
- وجود تأثير إيجابي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير تغطية المحللين الماليين والتغير في النفقات الرأسمالية على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR)، وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة الحدية للإنفاق الرأسمالي تزداد عندما تزداد تغطية المحللين الماليين للشركات؛ فمع ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يتم الحد من مشاكل الوكالة وخاصة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم فإن تحسين قابلية القوائم المالية للشركات للمقارنة تساهم في زيادة تغطية المحللين الماليين، ويساهم ذلك في أحكام الرقابة على إدارة الشركة فيما يتعلق بقرارات الإنفاق الرأسمالي مما يساهم في تعظيم قيمة حقوق المساهمين.
- وجود تأثير سلبي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين متغير الملكية المؤسسية والتغير في النفقات الرأسمالية على القيمة الحدية للنفقات الرأسمالية في الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية للأسهم AR)، فعلى الرغم من أن الرقابة عن طريق الملكية المؤسسية تعتبر من ضمن الآليات الهامة للحكومة، إلا أن الملكية المؤسسية يمكن أن تؤدي دوراً سلبياً في كفاءة قرارات الإنفاق الرأسمالي وذلك عندما تكون أهداف أصحاب الملكية المؤسسية هي للمضاربة وأهداف قصيرة الأجل وبالتالي سوف تستجيب لهم الإدارة مما يؤثر على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين وخاصة الأقلية. وأكدت أيضاً نتائج الدراسة على أن زيادة الملكية المؤسسية يمكن أن تؤدي إلى زيادة سيطرة أصحاب الملكية المؤسسية على الشركة وتجاهل مصالح المساهمين الأقلية مما يؤثر سلباً على القيمة الحدية للإنفاق الرأسمالي للشركة ومن ثم قيمة حقوق المساهمين.
- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقابلية القوائم المالية للمقارنة على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أن ارتفاع قابلية القوائم المالية للمقارنة يسهل على المستثمرين فهم وإدراك المعلومات المحاسبية ويُسهل من الكشف عن نتائج عمليات الاستثمار في الوقت المناسب، مما يحد من قضية عدم تماثل المعلومات بين الشركة المستحوذة والمستثمرين الخارجيين. وبالتالي توصلت الدراسة إلى أن القوائم المالية الأكثر قابلية للمقارنة تمنع مديري الشركة المستحوذة من المشاركة في عمليات الاستحواذ التي تحقق لهم مصالحهم

الشخصية وتدمر قيمة حقوق المساهمين؛ أي أنه مع المراقبة المعززة التي تقدمها قابلية القوائم المالية للمقارنة، يقل احتمال قيام المديرين باتخاذ قرارات استحواذ تدمر قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، وبالتالي حدوث زيادة في ربحية عمليات الاستحواذ حيث أن الشركة المستحوذة تتمتع بقابلية أكبر للمقارنة في قوائمها المالية، مما ينعكس على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR).

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي لحجم صفة الاستحواذ على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، حيث أن حجم صفقة الاستحواذ وتنوع عمليات الاستحواذ يساهم بشكل كبير في ضمان استمرارية تحقيق الشركة المستحوذة لمعدلات متزايدة في الأرباح وتجنب التذبذب في الأرباح المحققة، مما يساهم في تحسين قيمة حقوق المساهمين.

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمتغير تغطية المحللين الماليين على ربحية عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات وبشكل أكثر تحديداً على قيمة حقوق المساهمين (العوائد غير العادية المتراكمة CAR)، حيث أنه في حالة انخفاض تغطية المحللين الماليين للشركة، فإن ربحية عمليات الاستحواذ الخاصة بها تتخفف بشكل كبير، وهذا يرجع إلى أن انخفاض تغطية المحللين الماليين يؤدي إلى معلومات أقل يتم إنتاجها وتوزيعها من قبل المحللين الماليين، مما يجعل من الصعب على المستثمرين الخارجيين اكتشاف قرارات الاندماج والاستحواذ السيئة.

ثانياً: التوصيات المقترحة للدراسة:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة فإنه يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التالية:

- ضرورة اهتمام الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بتوفير خاصية قابلية القوائم المالية للمقارنة، وذلك من خلال القيام بإعداد وإصدار قوائم مالية تكون أكثر قابلية للمقارنة، لما لها من أهمية كبيرة في تحسين عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية سواء داخل الشركة أو خارجها، وتحقيق التخصيص الكفء للموارد في سوق رأس المال.

- الاستفادة من خاصية قابلية القوائم المالية للمقارنة، كون أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تقلل من عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين، وتُمكن المستثمرين من مراقبة المديرين فيما يتعلق باستخدام موارد الشركة من خلال تحليل الأداء والمقارنة مع الإفصاحات المالية للشركات النظرية، ونتيجة لذلك، يكون المستثمرون أكثر قدرة على التدخل واتخاذ الإجراءات

- التصحيحية، والحد من قرارات الإدارة المرتبطة بموارد الشركة والتي تؤثر سلباً على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين.
- ضرورة اهتمام هيئة الرقابة المالية وإدارة البورصة المصرية بتشجيع وتحفيز الشركات على إعداد وإصدار تقارير مالية أكثر قابلة للمقارنة، وذلك من خلال إصدار إرشادات توضيحية تكون ملزمة للشركات المدرجة أسوة بهيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC)، حيث أن تطور معايير إعداد التقارير المالية كان مدفوعاً بالحاجة إلى الشفافية وقابلية المقارنة وحماية المستثمرين.
- ضرورة قيام سوق الأوراق المالية المصري من خلال دوره الإعلامي والتثقيفي بتوعية وتثقيف المستثمرين والمحللين الماليين بضرورة فهم وإدراك خاصية قابلية القوائم المالية للمقارنة من أجل تحسين كفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة وانعكاس ذلك على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين.
- ضرورة إدراج متغير القابلية للمقارنة في نماذج قياس كفاءة استخدام موارد الشركة ونماذج قياس القيمة السهمية للشركة وذلك لزيادة دقة مخرجات هذه النماذج والحد من قضية عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركات وأصحاب المصالح.
- ضرورة زيادة الجهود البحثية فيما يتعلق الآثار والعواقب المتعلقة بدرجة قابلية القوائم المالية للمقارنة على قرارات أصحاب المصالح وكفاءة استخدام الإدارة لموارد الشركة، وكذلك كفاءة تخصيص الموارد في سوق رأس المال.
- ضرورة تناول الباحثين موضوع منافع وفوائد قابلية القوائم المالية للمقارنة وخاصة على مستوى بيئة الأعمال المصرية، حيث أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين Shareholder Value.

ثالثاً: مجالات الدراسة المستقبلية:

- في ضوء ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، يرى الباحث أن هناك بعض المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لدراسات وبحوث مستقبلية والتي تتمثل في التالي:
- قياس أثر مراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وكفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة في بيئة الأعمال المصرية.

- تطبيق نماذج قياس بديلة لقابلية القوائم المالية للمقارنة، والقيمة الحدية للنقدية المحتفظ بها، والقيمة الحدية للإنفاق الرأسمالي، ولربحية عمليات الاستحواذ مع بيان أثر ذلك على القيمة السهمية للشركة أو قيمة حقوق المساهمين.
- اختبار أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وكفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة في بيئة الأعمال المصرية.
- دراسة أثر استراتيجيات الأعمال على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وكفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة في بيئة الأعمال المصرية.
- دراسة أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على العلاقة بين قرارات الاندماج والاستحواذ وعوائد الأسهم والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- إدخال متغيرات تفسيرية جديدة في نموذج العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وكفاءة استخدام المديرين لموارد الشركة مثل التحفظ المحاسبي، جودة الإفصاح المحاسبي، جودة الأرباح المحاسبية، جودة التقارير المالية، ودراسة واختبار تأثيراتها وانعكاساتها المحاسبية على هذه العلاقة في بيئة الأعمال المصرية.

مراجع البحث:

المراجع العربية:

- أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد (2021). أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وجهد المراجعة دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 5 (2)، 229-301.
- الحوشي، محمد محمود (2020). العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكلفة التمويل بالملكية، والأثر المعدل لتفعيل مدخل المراجعة المشتركة على هذه العلاقة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 4 (2)، 173-232.
- الصاوي، عفت أبو بكر محمد (2019). أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المسجلة في بورصة الأوراق المالية في الفترة من 2016-2018. مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، 8 (1)، 206-285.

محمد، عبد الله حسين يونس (2022). أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية والائتمان التجاري دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، 3 (2)، 511-568.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (2018). تحليل العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية. الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد، 22 (7)، 401-331.

المراجع الأجنبية:

- Abdallah, A. A. N., & Ismail, A. K. (2017). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 98-115.
- Aggarwal, C. C. (2015). Outlier Analysis. In *Data Mining* (pp. 237-263): Springer International Publishing.
- Ahn, H., Choi, S., & Yun, S. C. (2020). Financial statement comparability and the market value of cash holdings. *Accounting Horizons*, 34(3), 1-21.
- Akins, B. (2018). Financial reporting quality and uncertainty about credit risk among ratings agencies. *The Accounting Review*, 93(4), 1-22.
- Ameer, R. (2012). Impact of cash holdings and ownership concentration on firm valuation: Empirical evidence from Australia. *Review of Accounting and Finance*, 11(4), 448-467.
- Anton, S. G. (2016). Cash Holdings and Firm Value: A Study of Listed Firms in Romania. *Ovidius University Annals, Series Economic Sciences*, 16(2), 409-414.
- Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113-132.
- Babaei, G., Pakmaram, A., Badavar Nahandi, Y., & Rezaei, N. (2021). A model for measuring the comparability of financial statements based on the relative valuation theory. *Accounting and Auditing Review*, 27(4), 546-580.
- Behnampour, M., Dehchi, M. H., & Izadinia, N. (2023). Financial Statement Comparability and Managers' Use of Corporate Resources. *Journal of Accounting Knowledge*, 14(1), 51-69.

- Bhabra, G. S., & Rooney, J. (2020). Sarbanes-Oxley, agency conflicts and the marginal value of capital expenditure. *Managerial Finance*, 46(2), 237-253.
- Brochet, F., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2013). Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1373-1400.
- Butchers, J., Bhabra, G. S., Bhabra, H. S., & Sen, A. (2021). Agency Conflicts and the Marginal Value of Capital Expenditure in Australian Listed Companies. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 24(01), 2150001.
- Chen, A., & Gong, J. J. (2019). Accounting comparability, financial reporting quality, and the pricing of accruals. *Advances in accounting*, 45, 100415.
- Chen, B., Kurt, A. C., & Wang, I. G. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31(4), 82-98.
- Chen, C. W., Collins, D. W., Kravet, T. D., & Mergenthaler, R. D. (2018). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 164-202.
- Chen, D., Liu, M., Ma, T., & Martin, X. (2017). Accounting quality and trade credit. *Accounting Horizons*, 31(3), 69-83.
- Chen, K. C., Chen, Z., & Wei, K. J. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Journal of corporate finance*, 15(3), 273-289.
- Chen, T., Harford, J., & Lin, C. (2015). Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of financial Economics*, 115(2), 383-410.
- Cheng, J. C., & Wu, R. S. (2018). Internal capital market efficiency and the diversification discount: The role of financial statement comparability. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(5-6), 572-603.
- Choi, I. C., & Moon, Y. (2018). A comparability study of two standardized English as a foreign language tests. *Language Research*, 54(2), 277-329.
- Choi, J. H., Choi, S., Myers, L. A., & Ziebart, D. (2019). Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earnings. *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 389-417.

- Clarkson, P., Gao, R., & Herbohn, K. (2020). The relationship between a firm's information environment and its cash holding decision. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(2), 100201.
- Das, S., & Goel, U. (2021). Determinants of excess and deficit cash holdings of firms: evidence from emerging market. *Global Business Review*, 22(5), 1202-1215.
- De Franco, G., Hope, O. K., & Larocque, S. (2015). Analysts' choice of peer companies. *Review of Accounting Studies*, 20, 82-109.
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting research*, 49(4), 895-931.
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of accounting and economics*, 51(3), 240-258.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of financial economics*, 83(3), 599-634.
- Do, T. K. (2021). Financial statement comparability and corporate debt maturity. *Finance Research Letters*, 40, 101693.
- Duong, L., & Truong, T. P. (2021). The role of target's financial statement comparability in the efficiency of takeover decisions. *Accounting & Finance*, 61(4), 5731-5743.
- Durnev, A., & Kim, E. H. (2005). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of finance*, 60(3), 1461-1493.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Erickson, M., Wang, S. W., & Zhang, X. F. (2012). The change in information uncertainty and acquirer wealth losses. *Review of Accounting Studies*, 17, 913-943.
- Fang, X., Li, Y., Xin, B., & Zhang, W. (2016). Financial statement comparability and debt contracting: Evidence from the syndicated loan market. *Accounting Horizons*, 30(2), 277-303.

- Faulkender, M., & Wang, R. (2006). Corporate financial policy and the value of cash. *The journal of finance*, 61(4), 1957-1990.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1980). Statement of financial accounting concepts No. 2: qualitative characteristics of accounting information. Stamford, CT: FASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2010), Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting. Stamford, CT: FASB
- George, D., & Mallery, P. (2019). IBM SPSS statistics 26 step by step: A simple guide and reference. Routledge
- Golmohammadi, M., Zarei, F., & Salimi, E. (2022). Accounting Comparability, Stock Liquidity, and Firm Value. *Iranian Journal of Management Studies*, 15(4), 721-742.
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133-143.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2020). Business strategies and annual report readability. *Accounting & Finance*, 60(3), 2513-2547.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(3), 304-321.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Al- Hadi, A. (2020). Financial statement comparability and idiosyncratic return volatility. *International Review of Finance*, 20(2), 383-413.
- Hajiha, Z., & Chenari, H. (2019). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Accounting Advances*, 11(2), 83-116.
- Harford, J., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of financial economics*, 87(3), 535-555.
- Henry, E., Liu, F. C., Yang, S., & Zhu, X. (2022). Does Financial Statement Line-Item Comparability Affect Analysts' Forecasts?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X231167461.
- IASB (International Accounting Standards Board), (2018). The Conceptual Framework for Financial Reporting. London: IFRS Foundation.

- Imhof, M. J., Seavey, S. E., & Smith, D. B. (2017). Comparability and cost of equity capital. *Accounting Horizons*, 31(2), 125-138.
- Iskandar-Datta, M. E., & Jia, Y. (2014). Investor protection and corporate cash holdings around the world: new evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43, 245-273.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Kang, M., Kim, J. W., Lee, H. Y., & Lee, M. G. (2015). Financial statement comparability and audit efficiency: evidence from South Korea. *Applied Economics*, 47(4), 358-373.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2016). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 294-312.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2021). Financial statement comparability and managers' use of corporate resources. *Accounting & Finance*, 61, 1697-1742.
- Kim, J., Kim, R., & Kim, S. (2020). Does financial statement comparability mitigate delayed trading volume before earnings announcements?. *Journal of Business Research*, 107, 62-75.
- Kim, R., Kim, S., & Musa, P. M. (2018). When does comparability better enhance relevance? Policy implications from empirical evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(5), 436-457.
- Kim, S., Kraft, P., & Ryan, S. G. (2013). Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies*, 18, 783-823.
- La Porta, R., Lopez- de- Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *The journal of finance*, 57(3), 1147-1170.
- Louis, H., Sun, A. X., & Urcan, O. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1249-1271.
- Luo, Q., & Hachiya, T. (2005). Corporate governance, cash holdings, and firm value: evidence from Japan. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 8(04), 613-636.

- Majeed, M. A., & Yan, C. (2021). Financial statement comparability, state ownership, and the cost of debt: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 58, 101497.
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2007). Corporate governance and acquirer returns. *the Journal of Finance*, 62(4), 1851-1889.
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2009). Agency problems at dual- class companies. *The Journal of Finance*, 64(4), 1697-1727.
- Mehrabanpour, M., Faraji, O., Sajadpour, R., & Alipour, M. (2020). Financial statement comparability and cash holdings: the mediating role of disclosure quality and financing constraints. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(3), 615-637.
- Mirbargkar, S, Shahriyari, S., and Lotfi, F. (2021). The mediating role of accounting information quality on the relationship between comparability of financial statements and cash holdings: Evidence from Selected Iranian companies. *Revista Gestão & Tecnologia*, 21(2), 7-30.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Nam, J. S., & Thompson, R. A. (2023). Does financial statement comparability facilitate SEC oversight?. *Contemporary Accounting Research*, 40(2), 1315-1349.
- Neel, M. (2017). Accounting comparability and economic outcomes of mandatory IFRS adoption. *Contemporary Accounting Research*, 34(1), 658-690.
- O'brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & quantity*, 41, 673-690.
- Parsa, B. P., & Sarraf, F. (2018). Financial Statement Comparability and the Expected Crash Risk of Stock Prices. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 3(3), 77-93.
- Plenborg, T., & Pimentel, R. C. (2016). Best practices in applying multiples for valuation purposes. *The Journal of Private Equity*, 19(3), 55-64.
- Renneboog, L., & Vansteenkiste, C. (2019). Failure and success in mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 58, 650-699.

- Shin, T. (2016). Fair pay or power play? Pay equity, managerial power, and compensation adjustments for CEOs. *Journal of Management*, 42(2), 419-448.
- Sohn, B. C. (2016). The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 513-539.
- Souza, F. Ê. A. D., & Lemes, S. (2016). Comparability of accounting choices in subsequent measurement of fixed assets, intangible assets, and investment property in South American companies. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 169-184.
- Stallings, M. A. (2017). Financial Statement Comparability and Investor Responsiveness to Earnings. *Journal of Accounting and Finance*, 17(4), 73.
- Su, R., Yang, Z., & Dutta, A. (2018). Accounting information comparability and debt capital cost empirical evidence from Chinese listed companies. *Asian Economic and Financial Review*, 8(1), 90-102.
- Yaghoubi, R., Yaghoubi, M., Locke, S., & Gibb, J. (2016). Mergers and acquisitions: a review. Part 1. *Studies in Economics and Finance*, 33(1), 147-188.
- Yi, H., Kim, S., & Han, S. (2021). Choice between acquisition and joint venture based on financial statement comparability. *Sustainability*, 13(11), 6218.
- Zhang, J. H. (2018). Accounting comparability, audit effort, and audit outcomes. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 245-276.
- Zhang, Y., & Andrew, J. (2010). Land in China: Re-considering comparability in financial reporting. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 4(1), 53-75.

