

العنوان:	قياس أثر التباين في جودة الأرباح على تقدير علاوة المخاطر لاسهم البنوك المدرجة بسوق الأوراق المالية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	الفرارحي، محمد محمد
المجلد/العدد:	مج21، ع2
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2017
الشهر:	يوليو
الصفحات:	579 - 607
رقم MD:	862436
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	السياسة المالية، النظام المالي، البرامج المحاسبية، سوق الأوراق المالية، المخاطر المالية، الأجهزة المصرفية، العالم العربي
رابط:	<a href="http://search.mandumah.com/Record/862436">http://search.mandumah.com/Record/862436</a>

**قياس أثر التباين في جودة الأرباح  
على تقدير علاوة المخاطر لأسهم البنوك المدرجة  
بسوق الأوراق المالية**

**الدكتور**

**محمد محمد الفراجي**

**مدرس المحاسبة بكلية الإدارة**

**الجامعة الحديثة للتكنولوجيا والمعلومات**

## قياس أثر التباين في جودة الأرباح على تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك المدرجة بسوق الأوراق المالية

د/ محمد محمد الفرارجي

مدرس المحاسبة بكلية الإدارة

الجامعة الحديثة للتكنولوجيا والمعلومات

### المستخلص

يهدف الباحث من خلال هذه الدراسة الى قياس أثر التباين في خصائص جودة الأرباح على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة لأسهم البنوك المدرجة بسوق الأوراق المالية، وذلك من خلال قياس أثر التباين في خصائص جودة الأرباح على تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك ولتحقيق ذلك الهدف تم استخدام أسلوب الإنحدار الخطى المتعدد لنموذج (Fama-Franch,1993) لعينة تمثل 11 بنك مدرج بسوق الأوراق المالية، تم تصنيفهم في خمسة فئات من حيث مستوى جودة الأرباح، وذلك خلال سلسلة زمنية للسنوات 2004-2015 وتمثل 528 مشاهدة، وقياس الفروق بين علاوة المخاطرة المقدره والفعلية بكل فئة من الفئات الخمسة، وقد أسفرت نتائج الدراسة عن معنوية النموذج المستخدم وإرتفاع القدرة التفسيرية له، ووجود تأثير لخصائص جودة الأرباح على علاوة المخاطرة، كما تبين أثر جودة الأرباح على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطر من خلال الإرتباط بين الإرتفاع في جودة الأرباح والإرتفاع في دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة، وبذلك تبرز تلك النتائج أثر المعلومات المحاسبية المتمثلة في خصائص جودة الأرباح في التنبؤ بعلاوة المخاطرة لأسهم البنوك وذلك بجانب البيانات الأخرى المتعلقة بالسوق.

الكلمات الدالة: جودة الأرباح - جودة الأستحقاق - تمهيد الأرباح - إستقرار الأرباح - القدرة التنبؤية للأرباح - علاوة المخاطرة.

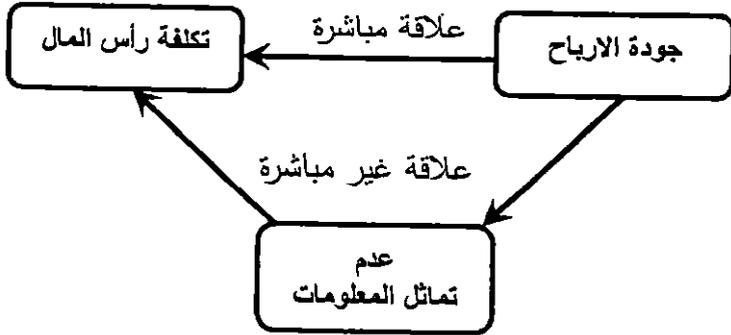
## 1- المقدمة

يهدف الإستثمار في أسهم البنوك الى الحصول على عوائد مستقبلية تكافىء التضحية بالموارد الحالية وتقابل المخاطر التي يتحملها المستثمر مقابل ذلك الإستثمار، ويختلف الإستثمار في أسهم البنوك عن الإستثمار في سائر أسهم الأنشطة الأخرى وذلك لإختلاف طبيعة النشاط المصرفي، حيث تتميز البنوك بمجموعة من الخصائص منها:

- هيكل رأس المال: يتكون من حقوق الملكية والقروض بالإضافة الى ودائع العملاء.
  - المخاطر المصرفية: تواجه البنوك العديد من المخاطر والتي أصبحت جزء لا ينفصل عن نشاطها ومن ثم أصبح دور البنك هو مواجهة وإدارة تلك المخاطر وليس تجنبها وذلك بالشكل الذي يعظم معه العوائد المحققة من الإستثمارات وحماية أصول البنك وأموال المودعين وأيضاً تعظيم القيمة الاقتصادية للبنك.
  - القيود التنظيمية: وهي القيود المفروضة من الجهات الرقابية الممثلة في البنك المركزي فضلاً عن القيود المتعلقة بمقررات لجنة بازل.
  - حساسية النشاط المصرفي للتغيرات الاقتصادية: البنوك هي عصب الاقتصاد وبالتالي فهي حساسة للمتغيرات الاقتصادية الكلية.
- وهذه الخصائص جعلت الإستثمار في أسهم البنوك ذو طبيعة خاصة تتطلب توافر المعلومات الملائمة التي تمكن المستثمر من إتخاذ القرار المناسب سواء كان القرار متعلق بالشراء أو بالتخلص أو بالإحتفاظ بتلك الأسهم، وذلك لتحقيق العوائد المطلوبة لمقابلة المخاطر المتعددة التي تواجه ذلك الإستثمار، وتؤدي عدم كفاية المعلومات من حيث الحجم والمحتوى المعلوماتي الى تأثيرات عكسية على المستثمرين وتعرضهم للمخاطر والتي تصنفها كتابات الإستثمار والتمويل الى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة، حيث تعرف المخاطر المنتظمة بأنها المخاطر العامة أو مخاطر السوق التي تواجه كافة الأسهم المتاحة بالسوق ولكن بنسب مختلفة مثل مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف ومخاطر القوة الشرائية ومخاطر تعرض المجتمع لتحويلات سياسية أو إقتصادية مؤثرة أيضاً

مخاطر التوقف عن السداد، ويتم قياسها من خلال مقياس بيتا بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية وهذا النوع من المخاطر لا يمكن تجنبه بالتنوع (Undiversifiable Risk)، أما النوع الآخر من المخاطر ويعرف بالمخاطر غير المنتظمة والذي يرجع لظروف خاصة بالمنشأة ذاتها أو الى الصناعة التي تنتمي اليها المنشأة والتي تعزى الى إخفاق (ضعف) الإدارة أو اضطرابات عمالية بالمنشأة أو نتيجة الدورات الاقتصادية للصناعة أو تغير في ادواق المستهلكين وهذه المخاطر قد تختلف من منشأة لأخرى أو من صناعة لآخري ويتم مواجهة تلك المخاطر من جانب المستثمر من خلال التنوع في محفظة الأسهم لتجنب أو التقليل من تلك المخاطر ، وتشير نظرية تسعير الأصول الرأسمالية CAPM الى أن العائد المرغوب على الإستثمار من جانب المستثمر يتكون من علاوة المخاطرة بالإضافة الى العائد الخالي من المخاطر، وتقوم هذه النظرية على فرضية أن عائد الأسهم ينبغي أن يزيد عن العائد الخالي من المخاطر بمقدار علاوة المخاطرة والتي تعد بمثابة تعويض للمستثمر عن المخاطر المنتظمة التي تواجه الإستثمار في الأسهم العادية، وتزداد قيمة هذه العلاوة بزيادة تلك المخاطر التي يتعرض لها الإستثمار مما يؤدي الى زيادة قيمة العائد المتوقع على الأسهم العادية وبالتالي إرتفاع تكلفة رأس المال، وتصنف مخاطر المعلومات على أنها مخاطر منتظمة تؤثر على تكلفة رأس المال (Easley & O'Hara, 2003)، وتتمثل مخاطر المعلومات في التباين في حجم ونوعية المعلومات التي لدى المستثمرين عن تلك التي لدى إدارة المنشأة (Easley & O'Hara, 2004) وهو ما يعرف بعدم تماثل المعلومات والذي يؤدي لإرتفاع حالة عدم التأكد بالسوق والتسبب في الإختيارات الخاطئة وإرتفاع تكلفة رأس المال (Lakhal, 2008)، وكنتيجة لإرتباط حالة عدم تماثل المعلومات بجودة الأرباح المنشورة (Nilabhra., et, al., 2012) فإن جودة الأرباح تصبح دلالة (Proxi) على مخاطر المعلومات، ذلك أن تلك الجودة تعد من أهم الخصائص التي تميز نظم التقارير المالية حيث تمثل المدى الذي تعبر فيه تلك الأرباح عن حقيقة دخل المنشأة (Schipper. & Vincent., 2003)، وقد سلكت الدراسات السابقة ثلاثة إتجاهات مختلفة في محاولة لإثبات العلاقة بين جودة الأرباح ومخاطر الإستثمار ،

الإتجاه الأول يتناول العلاقة المباشرة بين جودة الأرباح ومخاطر الاستثمار حيث أن الإنخفاض في جودة الأرباح (كدلالة على مخاطر المعلومات) يؤدي الى زيادة مخاطر الاستثمار المتمثلة في القرارات الخاطئة للمستثمرين والتأثير الكلي على السوق من خلال إنخفاض حجم التداول (Bhattacharya. et al.,2012)، الإتجاه الثاني يتناول إثبات تأثير مخاطر المعلومات والمتمثلة في إنخفاض جودة الأرباح من خلال الربط بين كل من مخاطر المعلومات و تكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات وذلك في صورة علاقة مباشرة بين مخاطر المعلومات وتكلفة رأس المال، وأيضا في صورة علاقة غير مباشرة تتمثل في تأثير إنخفاض جودة الأرباح على عدم تماثل المعلومات والتي تؤثر على تكلفة رأس المال (Lambert et al 2007).



الإتجاه الثالث يتناول الربط بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال من خلال الربط بين مقياس عدم تماثل المعلومات المتمثل في الفرق بين أسعار الطلب والعرض للأسهم (Bid-Ask spread) والعوائد المتوقعة للأسهم (Amihud & Mendelson.,1986) ويتضح من الإتجاهات السابقة وجود تأثير لمخاطر المعلومات على تكلفة رأس المال سواء كان هذا التأثير في صورة علاقة مباشرة أو غير مباشرة، وفيما يتعلق بنوعية هذا التأثير فقد أسفرت نتائج الدراسات التطبيقية (Yang.,et al.,2009) عن وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال حيث أن إنخفاض جودة الأرباح والتي ترتبط بإنخفاض جودة المعلومات يؤدي لإرتفاع المخاطر المنتظمة والتي ترتبط طردياً مع تكلفة رأس المال وبالتالي إرتفاع تكلفة رأس المال والعكس صحيح ، وعلى الرغم تناول العديد

من الدراسات العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة رأس المال غير أن معظم تلك الدراسات تتجاهل التفرقة بين تحقق الأرباح وبين التقرير عن الأرباح (Yee.K,2006) فجودة الأرباح كمفهوم يرتبط بجانبين مترابطين الجانب الأول يتعلق بأساس الأرباح الذى يتمثل فى قدرة المنشأة على تحقيق توزيعات مستقبلية ، أما الجانب الآخر فيتمثل في التقرير عن تلك الأرباح بالقوائم المالية والتي تؤدي الممارسات المحاسبية للإدارة في إطار نظرية الوكالة الى تخفيض جودة المحتوى المعلوماتي للأرباح المنشورة مما يؤدي الى عدم تماثل المعلومات وزيادة حالة عدم التأكد لدى المستثمرين وارتفاع تكلفة رأس المال فضلاً عن أن ذلك يؤدي الى خلق عدم الدقة التسعير لأسهم الشركات بالسوق (Darjezi.,et.al.,2015;Mouselli.,et.al.,2012;Perotti.&Wagenhonfer,2014) حيث يشير (Dye.1985;Richardson.et.al,2001) الى أن الشركات ذات الجودة المرتفعة للأرباح تكون أقل خطأ في تسعير أسهمها من الشركات الأخرى ذات الجودة المتدنية للأرباح وبالتالي يؤدي ارتفاع جودة الأرباح الى زيادة القدرة على التنبؤ بالأسعار المستقبلية للأسهم.

## 2- مشكلة البحث:

يرتبط مفهوم علاوة المخاطر بمعدل العائد المطلوب لمقابلة المخاطر المنتظمة التي يتعرض لها الإستثمار في الأسهم و ذلك للتعويض عن تلك المخاطر التي لايمكن تجنبها بالتنوع ، والتي تبرز أهميتها من خلال تأثيرها على تكلفة رأس المال من الأسهم العادية وأيضاً تأثيرها على دقة التنبؤ بأسعار الأسهم، وفي ضوء ماأظهرته الدراسات السابقة من تأثير لمخاطر المعلومات والتي تنشأ من انخفاض جودة الأرباح (التي تعتبر دلالة على جودة المعلومات) ، فإن مشكلة البحث تتمثل في التعرف على مدى تأثير التباين في مستوى جودة الأرباح المنشورة بالبنوك المدرجة بسوق الاوراق المالية علي دقة تقدير علاوة المخاطرة لأسهم تلك البنوك، ويقدم الباحث منهجاً كمياً متكاملاً لقياس ذلك الأثر والإجابة على التساؤلات التالية:

1. هل تؤثر خصائص جودة الأرياح على علاوة المخاطرة لأسهم البنوك؟
2. ماهى نوعية تأثير خصائص جودة الأرياح على علاوة المخاطرة لأسهم البنوك؟
3. هل يؤثر الاختلاف في مستوى جودة الأرياح بالبنوك كنتيجة لاختلاف خصائص تلك الجودة على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة للأسهم بها؟

### 3- هدف البحث:

يهدف البحث الى قياس أثر التباين في خصائص جودة الأرياح على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة لأسهم البنوك المدرجة بسوق الاوراق المالية، وذلك من خلال تحقيق الاتى:

- 1/3 قياس أثر خصائص جودة الأرياح على تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك.
- 2/3 قياس أثر تباين خصائص جودة الأرياح على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة لأسهم البنوك.

### 4- فروض البحث

تحقيقاً لأهداف البحث والإجابة على التساؤلات المطروحة بمشكلة البحث فإن الباحث سيقوم باختبار الفرض الرئيسى التالى:

"يوجد تأثير معنوى للتباين في جودة الأرياح على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة لأسهم البنوك المدرجة بسوق الاوراق المالية"

وذلك من خلال اختبار الفرضين الفرعيين التالين:

- 1/4 "تؤثر جودة الأرياح على علاوة المخاطرة لأسهم البنوك"
- 2/4 "يؤدى التباين في خصائص جودة الأرياح الى وجود فروق بين علاوة المخاطرة المقدره والفعليه لأسهم البنوك "

### 5- حدود البحث

تقتصر الدراسة على قياس أثر اختلاف خصائص جودة الأرياح على تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك دون التعرض الى المؤسسات الأخرى غير المالية.

## 6- أهمية البحث

• من الجانب الأكاديمي:  
تتمثل الأهمية في تدعيم دور البيانات المحاسبية بجانب البيانات السوقية في تقدير علاوة المخاطرة للأسهم للبنوك وذلك من خلال إستخدام خصائص الأرباح المحاسبية بجانب بيانات السوق الأخرى.

• من الجانب التطبيقي:  
تتمثل الأهمية في تقديم نموذج يمكن من خلاله قيام المحللين الماليين والقائمين على الإستثمار بالمحافظ وصناديق الإستثمار بإستخدام خصائص جودة الأرباح الواردة بالقوائم المالية المنشورة في تقدير علاوة المخاطرة للأسهم.

## 7- الخلفية النظرية للبحث

يتناول الباحث في هذا الجزء الدراسات السابقة المتعلقة بالجوانب التالية:

1. خصائص جودة الأرباح.
2. تقدير علاوة مخاطره لأسهم البنوك.
3. أثر جودة الأرباح على تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك.

## 1/7. خصائص جودة الأرباح

تشير الدراسات السابقة الى تعدد مفاهيم جودة الأرباح في الأدب المحاسبي حيث لا يوجد إتفاق واضح حول تحديد مفهوم محدد لها، ويعد أفضل توصيف لجودة الأرباح ما أشارت اليه دراسة (Schipper&Vincent.,2003) من أن جودة الأرباح تعد أهم الخصائص التي تميز نظم التقارير المالية حيث أنها تعبر عن عدالة الدخل بالمنشأة ، كما أنها تسهم في تخفيض حالة عدم التأكد التي تؤدي الى الخطأ في قرارات تسعير الأسهم بالسوق ومن ثم تخفيض التباين في القيمة المستدامة للمنشأة ، وهو ما يفسر الأسباب الكامنة لإهتمام المستثمرين بجودة الأرباح وإعتبارها دلالة لجودة المعلومات المنشورة، وبالتالي ينبع الإهتمام بقياس الجودة من الآثار المترتبة عنها المتمثلة في الأتي:

- إرتباط جودة الأرباح بقرارات الإستثمار وتخصيص رأس المال، حيث أن الإنخفاض في جودة الأرباح يعنى عدم وجود كفاءة في إدارة الموارد داخل

المنشأة، وهو ما يعتبر بمثابة مؤشر للمستثمرين يمكن من خلاله وضع تصور حقيقى عن الاداء الفعلى بالمنشأة.

• يؤدي ارتفاع جودة الأرباح الى زيادة الثقة في المعلومات المالية والتقليل من الأضرار السيئة الناتجة عن الإختيارات الخاطئة وسوء التخصيص لرأس المال مما يؤدي الى نمو الأسواق المالية وتحقيق النمو الإقتصادي (Ricol, 2004).

• تسهم جودة الأرباح والمقاييس المستمدة منها فى الحكم على الكفاءة أو التدهور المالى للمنشأة من وجهة نظر أطراف عديدة من المستخدمين للمعلومات المالية فى مجالات أخرى غير الإستثمار مثل منح القروض وتمويل الشركات.

• تمكن جودة الأرباح القائمين على وضع المعايير المحاسبية من التقييم والحكم على كفاءة المعايير القائمة من خلال تقييم كفاءة مخرجات القوائم المالية.

ونظراً للأسباب السابقة فقد إهتمت الدراسات السابقة بقياس جودة الأرباح ،حيث أشار كل من (Easley & O'Hara, 2004) الى ضرورة أن تكون المؤشرات المستخدمة لقياس جودة الأرباح تقوم على أساس البيانات المحاسبية ، وذلك لما تتميز به تلك البيانات من كونها مصدر هام يقدم معلومات ذات قيمة عالية عن المنشآت مما أدى الى إهتمام العديد من الدراسات الأكاديمية بإختبار كفاءة أسواق رأس المال من خلال البعد المتعلق بالمعلومات المحاسبية (Walker, 2004)، وذلك على الرغم من ضعف العلاقة التأثيرية للتغيرات فى الأرباح الجارية على عوائد الأسهم الجارية والتي قدمت بعض الدراسات تفسيراً لأسباب ذلك الضعف (Collins. et. al, 1994) والذي يتمثل فى إنخفاض جودة الأرباح المنشورة نتيجة عدم ملائمة توقيت الإعلان عن تلك المعلومات لمتخذى القرار من المتعاملين ، فضلاً عن تأثر المحتوى المعلوماتى للأرباح المنشورة بالتقديرات والممارسات المحاسبية للإدارة فيما يعرف بمشكلة الوكالة (Jensen, & Meckling, 1976) وذلك بالإضافة الى متغيرات أخرى قد تتحكم فى المعلومات المنشورة مثل:

- مخاطر التشغيل أو الأعمال والتي تؤدي الى تباين التدفقات النقدية المستقبلية.
- المعلومات الخاصة التي لدى المديرين عن مخاطر الأعمال.
- المخاطر المحاسبية والتي ترتبط بالدقة وإحكام النظام المحاسبي (Ralf. & Alfred.,2010)

ونظراً الى أن هناك صعوبة في ملاحظة جودة الأرباح بشكل مباشر (Perotti, & Wagenhofer.,2014)، فقد حفل الأدب المحاسبي في مجال قياس تلك الجودة باستخدام عدة دلالات (Proxies) للتعبير عن جودة الأرباح ، حيث تم استخدام الخصائص المطلوب توافرها في مخرجات النظم المحاسبي كدلالة على جودة الأرباح، فقد أشار (Schipper.& Vincent.,2003) الى ثلاثة خصائص للدلالة على جودة الأرباح وهي الإستمرارية والقدرة التنبؤية وعدم وجود تمهيد للأرباح، أيضاً تشير بعض الدراسات الحالية الى التوسع في تحديد خصائص جودة الأرباح من خلال إضافة خاصية أخرى تتمثل في جودة الإستحقاقات من خلال الإرتباط بين جودة الإستحقاقات (والتي تتمثل في الفجوة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية) وبين جودة الأرباح ،حيث يعد إرتفاع جودة الاستحقاقات دلالة على إرتفاع جودة الأرباح،على سبيل المثال (Dechow.& Dichev.,2002; Beneish.&vargue.,2002; Balsam.et.al.,2003) وتؤكد دراسة (Francis,et.al.,2004) أن تحديد الخصائص جودة الأرباح تتمثل في الاستمرارية وجودة الإستحقاقات والقدرة التنبؤية وتمهيد الأرباح، ويستعرض الباحث فيما يلي تلك الخصائص واستخدامها في قياس جودة الأرباح.

#### 1/1/7 إستمرارية الأرباح Earning Persistence

يقصد بإستمرارية الأرباح هي قدرة عناصر ومكونات الأرباح على الإستمرار بشكل مستقر من فترة الى أخرى وهو مايشير الى منطقية تلك الأرباح وقابلية تكرارها والسيطرة والتحكم فيها، وحتى يلقي الإفصاح والتقرير عن الأرباح قبولاً عاماً بين المستخدمين للتقارير المالية فإن فصل المكونات والعناصر التي يتكون منها الدخل والتقرير عنها يعتبر مهماً ومفيداً حيث تعكس مكونات الأرباح الأسعار السوقية لأسهم تلك الشركات (Lev.1989; Barth.,et.al.,2011)، وتقسّم الأرباح

حسب درجة الإستقرار للبنود الى بنود تتعلق بنشاط التشغيل العادى وهى البنود التى تعتبر المصدر الأسمى أوالحقيقى للدخل الدائم (Core) وتسمى بنود الدخل الدائمة Permanent Income وهذه البنود تنصف بأنها متكررة لأنها ترتبط ببنود النشاط العادى للمنشأة ومن ثم فهى مستمرة فى المستقبل وتؤثر على دقة التنبؤ بالأرباح المستقبلية(Herrann. et.al.,2000)، النوع الآخر من البنود يمثل الأرباح الاستثنائية أو المؤقتة Temporary Earning وهى غير متكررة، ويعتبر الإفصاح عن مكونات الأرباح (بنود الأرباح العادية -بنود الأرباح غير العادية) من العوامل ذات التأثير على قرارات المستثمرين، كما تشير بذلك العديد من الدراسات(Kormendil, & Lipe.,1987; Collins.&Kothari.,1989) وأن إستجابة السوق للأرباح المعلنة تكون إيجابية وذلك فيما يتعلق بالأرباح المستقرة (Lipe.1986; Ohlson.&Penman,1992; Strong & Walker,1993) ، وفى دراسة أختبر فيها كل من(Strong, & Walker.,1993) علاقة الإرتباط بين العوائد السنوية لأسهم الشركات الصناعية البريطانية والأرباح المعلنة تبين من خلالها وجود علاقة إرتباط قوى بين عوائد الأسهم وبين الأرباح المعلنة وذلك قبل إضافة الأرباح الاستثنائية الى صافي الربح، وتقاس جودة الأرباح من خلال زيادة درجة إستمرارية وإستقرار الأرباح كنتيجة لإنخفاض قيمة البنود غير العادية أو الاستثنائية.

### 2/1/7 تمهيد الأرباح Smooth Earning

ويقصد بها تسوية الأرباح بهدف الوصول الى الشكل المطلوب الذى يعبر عن رغبة الإدارة فى التقليل والحد من التقلبات الحادة وغير الطبيعية فى الأرباح والوصول بها الى المستوى المطلوب والمسموح به من خلال مجموعة من الإجراءات التى تمكنها من تخفيض الأرباح فى السنوات التى تحقق فيها إرتفاع وزيادتها فى السنوات التى تحقق فيها إنخفاض من خلال إستخدام الإدارة للإستحقاقات فى تسوية أو تمهيد الأرباح، وذلك فى إطار المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، وهذا الإجراء قد لايتضمن إجراء تحريفات أوغش فى التقارير المالية لأنه يتم من خلال تفسيرات مختلفة للإدارة للمعايير والمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً وهو مايسمى بإدارة الأرباح والذي يمثل مجرد تحريكات فى الدخل

مثل سحب المبيعات للأمام وذلك بمنح العملاء خصومات على الأسعار وزيادة فترة الإئتمان الممنوحة لتحفيزهم على الشراء قبل الفترة المحددة أو من خلال التحكم وإدارة النفقات وبالتالي نقل الأرباح من فترة لإخرى لجعل الأرباح فى إتجاه أو مستوى مرغوب ، وتصنف أنواع عمليات تمهيد الأرباح فى نوعين النوع الأول يسمى بالتمهيد الطبيعي أو الحقيقى وهو الذى يتم دون التلاعب من جانب الإدارة من خلال التحكم فى بعض الأحداث والإتجاهات الاقتصادية التى تؤثر على التدفقات النقدية مثل توقيات الإعتراف بإيراد أو التكلفة (Graham.et.al.2005)، أما النوع الآخر فيتمثل فى التمهيد المصطنع وهو يتم من خلال إجراء الإدارة للتغيرات فى الطرق والسياسات المحاسبية أو إجراء تعديلات فى التقديرات المحاسبية وهو مايعتبر بمثابة إستخدام سيئ لإسلوب الإستحقاق المحاسبى (Kazemi. & Nouri, 2012) ، وتؤدى زيادة حجم تمهيد الأرباح الى تحقيق الإنخفاض فى جودة الأرباح والعكس صحيح حيث يؤدى الإنخفاض فى حجم تمهيد للأرباح لإرتفاع جودة الأرباح .

### 3/1/7 القدرة التنبؤية للأرباح Predictability of earnings

تمثل القدرة التنبؤية للأرباح فى قدرة الأرباح الجارية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، لذا تعتبر خاصية القدرة التنبؤية للأرباح من خصائص جودة الأرباح من خلال ما تشير اليه من مدى الإرتباط بين الأرباح التاريخية والتدفقات النقدية المستقبلية ، وبالتالي تحقق القدرة التنبؤية المرتفعة للأرباح أعلى مستوى للجودة (Mikhail.et.al.,2003)،وتشير دراسة(Holthausen. & Watts,2001) الى وجود إرتباط قوى بين الأرباح المحققة وبين القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات فى سوق الاوراق المالية وبالتالي تبرز أهمية تلك الخاصية كما أنها تعد مصدر هام لقلق الإدارة بالمنشآت، حيث يعتقد المديرين أن إنخفاض القدرة التنبؤية للأرباح يؤدى الى عدم القدرة على تحقيق الأرباح المستهدفة أو الى حدوث تقلبات وتباين فى الأرباح وذلك فضلاً عن أثارها على علاوة المخاطرة للأسهم بالسوق (Graham..et.al.2005)ذلك أن إنخفاض القدرة التنبؤية يؤدى لإرتفاع حالة عدم التأكد للأرباح المستقبلية وإرتفاع المخاطر المنتظمة وبالتالي ارتفاع علاوة

المخاطرة للأسهم والعكس صحيح فإرتفاع القدره التنبؤية للأرباح يؤدي الى تخفيض حالة عدم التأكد للأرباح المستقبلية (Francis. et al., 2004).

#### 4/1/7 جودة الاستحقاقات Accruals Quality

تتمثل جودة الإستحقاقات في الفجوة بين الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتي ترجع الى التقديرات المحاسبية التي تمارسها الإدارة بهدف تحقيق المصالح الشخصية لها بما يعرف بمشكلة الوكالة (Schipper.,1989)، وبالتالي تتأثر جودة الأرباح المعلنة الى حد كبير بإستخدام الإستحقاقات المحاسبية، لذلك تستخدم التدفقات النقدية في زيادة دقة وملاءمة التقارير المالية في قياس أداء المنشأة خلال الفترة (Dechow.et.al,1998;Liu..et.al,2002) وترتفع جودة الإستحقاقات المحاسبية كلما إنخفضت الفجوة بين صافي الأرباح والتدفقات النقدية وترتبط جودة الاستحقاقات بجودة الأرباح إرتباط طردى .

#### 2/7 تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك

تعرف علاوة المخاطرة بأنها العائد المطلوب للتعويض عن المخاطر التي يتعرض اليها الإستثمار في أصل مالى معين وهي تمثل الفرق بين العائد المطلوب للإستثمار وبين معدل العائد الخالى من المخاطر والذي يمثل غالبا العائد على السندات الحكومية والتي يعبر عنها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{معدل العائد المطلوب} = \text{معدل العائد الخالى من المخاطر} + \text{علاوة المخاطر}$$

المنتظمه وتعتبر علاوة المخاطرة من العناصر الأساسية لنماذج العائد والمخاطرة المستخدمة في نظريات التمويل (Damodaran,2015) كما أنها تعتبر المدخل الرئيسي في حساب تكلفة رأس المال من الأسهم العادية والمستخدمة في أغراض التقييم وتمويل الشركات، وتخضع علاوة المخاطرة لمحددات متعددة تتمثل في حالة عدم التأكد وكراهية المستثمر للمخاطرة، فضلاً عن الإعتبارات الخاصة بالمتغيرات الإقتصادية الكلية المؤثرة في الإستثمار، وتتعدد الطرق المستخدمة في التنبؤ أو التقدير لعلاوة المخاطرة حيث يوجد المدخل التقليدي والذي يعتمد على إستخدام العوائد التاريخية للأسهم مقابل السندات الحكومية لفترة زمنية طويلة ،المدخل الثانى ويعتمد على الإستقصاء أوالإستفسار من المستثمرين أو المديرين عن علاوة المخاطرة المطلوبة للتعويض عن المخاطر، المدخل الثالث ويتعلق بتقدير العلاوة

المستقبلية باستخدام أسعار الأسهم الجارية خارج أسواق رأس المال (Damodaran.,2015)، وتشير نظرية تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) الى استخدام مقياس بيتا (Beta measure) في قياس تلك المخاطر من خلال نسبة تغاير عائد السهم لعائد السوق بالكامل الى تباين عائد السوق، وكلما كانت قيمة بيتا أكبر من الواحد الصحيح فإن ذلك يعنى أن مخاطر السوق تنعكس على السهم محققاً أرباحاً أو خسائر أكبر من متوسط عائد السوق ، وإذا كانت بيتا أقل من الواحد الصحيح فيعنى ذلك ان مخاطر السوق تنعكس على السهم محققة أرباح أو خسائر أقل من متوسط عائد السوق وإذا كانت قيمة بيتا تساوى الواحد الصحيح فيعنى ذلك أن مخاطر السوق تنعكس على السهم بنفس درجة المخاطر التي ستؤثر على متوسط عائد السوق، وقد وجهت الي تلك النظرية العديد من الإنتقادات بعضها يتعلق بالفروض التي يبنى عليها نموذج التقدير وبعضها يتعلق باستخدام هذا النموذج مثل التأثير الزمني من خلال خطية العلاقة بين عائد السهم والمخاطر المنتظمة وكذلك الإعتماد على متغير واحد وهو مقياس مخاطر السوق (بيتا) للمخاطر المنتظمة وإهمال أثر المتغيرات الأخرى على سلوك عوائد الأسهم (Sharma&Kiran.,2013) ، كما تناولت الدراسات في هذا المجال إدراج أثر القطاع كأحد العوامل المؤثرة على السهم الذي تصدره منشأة تنتمي لقطاع معين حيث تتغير عوائد الأسهم لقطاع ما لعوامل تؤثر على القطاع بعينه ،كما ظهر نموذج (Garch) الذي عالج مشكلة التأثير الزمني على معامل بيتا، أيضا قدم نموذج (Fama-French.,1993) رؤية جديدة من خلال إستخدام متغيرات أخرى بجانب مخاطر السوق مثل حجم المنشأة (Firm size) ونسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية (Book to Market) ، من خلال التأكيد على عدم كفاية مقياس المخاطر المنتظمة (بيتا) في تفسير سلوك العوائد ،حيث أوضح أن القدرة التفسيرية للنموذج ذو المتغير الوحيد يفسر حوالى 70% من سلوك العوائد على الأسهم بالمحافظ وأن حوالى 30% من تلك العوائد تعبر عنه مجموعة من المتغيرات الأخرى (Sharma&Kiran.,2013) وفى دراسة (Conner.&Sehgel.,2001) لعينة مكونة من 364 شركة هندية خلال سلسله زمنية (1989-1999) لتحليل أثر مخاطر السوق والحجم والقيمة على سلوك عوائد الأسهم تبين من خلالها أن القدرة

التفسيرية لتأثير تلك المتغيرات على سلوك عوائد الأسهم بدرجة تفوق إستخدام متغير وحيد وهو مخاطر السوق، أيضاً يدعم تلك النتيجة ما توصلت إليه دراسة (Pandey.2001) لعدد 1729 شركة بماليزيا والتي أستخدمت متغيرات أخرى مثل توزيعات الأرباح والرافعة المالية حيث تبين من خلالها أن متغير الحجم كانت له أكبر قدرة تفسيرية لسلوك عوائد الأسهم وأنه لا يوجد تأثير معنوي لكل من المتغيرات الممثلة في الرافعة والتوزيعات على سلوك تلك العوائد كما أن متغير نسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية كان تأثيره منخفضاً وأن معنوية التأثير تزداد عند الدمج مع متغير الحجم وفي دراسة تطبيقية لعينة من الشركات ببورصة شنغهاي بالصين والتي قام بها (Drew..et.al.,2003) تبين من خلالها أن إستخدام متغير مخاطر السوق بمفرده ليس لديه القدرة الكافية لتفسير سلوك عوائد الأسهم.

### 3/7 قياس أثر جودة الأرباح على علاوة المخاطرة لأسهم البنوك

بعد توافر المعلومات الملانمة مطلب هام للاستثمار في سوق رأس المال حتى يتمكن المستثمر من مواجهة المخاطر وإتخاذ القرار الملائم سواء كان متعلق بتخصيص الموارد أو بالتخلص أو الاحتفاظ بالأسهم، ويشير (Damodaran.,2015) الى أنه في فترات سابقة كان ينظر الى إنخفاض علاوة المخاطرة على أنها تعكس حقيقة حصول المستثمرين على مزيد من المعلومات الخاصة بإستثماراتهم مما أدى الى تحقق ثقة أكبر لديهم وبالتالي إنخفاض لعلاوة المخاطرة والعكس صحيح ، أما في الفترات الحالية وفي ظل الإنهيارات التي حدثت في الأسواق والأزمات المالية والفضائح المحاسبية والتي ظهرت (مثل فضيحة شركة إنرون للطاقة) فإن البعض ينسب إرتفاع علاوة المخاطرة ليس فقط لنقص المعلومات بل أيضاً الى التدهور في جودة تلك المعلومات، وبالتالي فإن التباين في حجم ونوعية المعلومات لدى المستثمرين يؤدي لإرتفاع مخاطر المعلومات ومن ثم إرتفاع لعلاوة المخاطرة لذلك تصنفها بعض الدراسات السابقة (Easley.&O'Hara.2004) على أنها مخاطر منتظمة غير قابلة للتوزيع (Undiversifiable Risk) يرغب المستثمر في الحصول على مقابل لها ، فمن جانب تأثير حجم المعلومات فإن الإفراط في حجم المعلومات والتفصيلات المنشورة والتي قد تكون متفاوتة في درجة الوثوق بها فضلاً عن عدم الإتفاق على طريقة محددة لتفسير الأرقام لدى المستثمرين يؤدي لظهور حالة عدم

التأكد لديهم، كما أن التقليل من المعلومات الضرورية يؤدي الى تضليل المستثمر وإنخفاض درجة التأكد لديه فيما يتعلق بالمستقبل (Hendriksen.&VanBreda.,2002)، ومن الجانب الآخر المتمثل في نوعية وجودة المعلومات وإرتباطه بمخاطر المعلومات فإن المعلومات التي تتميز بدرجة عالية من الدقة من خلال مدى تقديمها لصورة حقيقية عن الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية فإنها تؤدي لإنخفاض في علاوة المخاطرة، لذا فقد ربط (Yee,2006) بين جودة الأرباح والتقلبات في الأرباح المستقبلية ووصف العلاقة بين جودة الأرباح وبين علاوة المخاطرة بأنها علاقة عكسية فيعتبر إنخفاض جودة الأرباح بمثابة مخاطر للمعلومات تتطلب الزيادة في علاوة المخاطرة والعكس صحيح فإرتفاع جودة الأرباح يؤدي الى إنخفاض علاوة المخاطرة، ويرجع التباين في جودة المعلومات الى تأثيرها بالتقديرات المحاسبية التي تمارسها الإدارة للبيانات المنشورة، وبالتالي فإن مدى الدقة والملائمة في تلك التقديرات هي المحدد الأساسي لجودة المعلومات المتعلقة بالأرباح، وبالتالي الحكم مصداقية تلك الأرباح في التعبير عن حقيقة الدخل، فضلاً عن تخفيض حالة عدم التأكد والتباين في تقديرات السوق فيما يتعلق بالقيمة المستدامة للمنشأة ومن ثم تخفيض علاوة المخاطرة، لذا يقوم المستثمرين بالربط بين جودة المعلومات المنشورة وجودة الأرباح من جانب وعلاوة المخاطرة من جانب آخر، لتأثيرها على العوائد المتوقعة للأسهم وعلى القيمة المتوقعة للإستثمار من خلال خصم التدفقات النقدية المتوقعة في ظل تلك المخاطر، فكراهية المستثمر للمخاطر تجعله على إستعداد الى أن يدفع ثمن أقل للتدفقات النقدية الخطرة عن تلك التدفقات خالية المخاطر (Damodaran,2015) لذا يصبح التنبؤ بعلاوة المخاطرة ضروريا للتنبؤ بالعوائد المتوقعة لتلك الأسهم وللتسعير من خلال خصم التدفقات النقدية المتوقعة، مما يؤكد الإرتباط بين جودة الأرباح وعلاوة المخاطرة للأسهم (Dye.,1985;Richardson.,et.al.2001)، وتتناول الدراسة التطبيقية فيما يلي اختبار أثرخصائص جودة الأرباح المنشورة للبنوك المدرجة بالبورصة على تحديد علاوة المخاطرة وقياس أثر الإختلاف في تلك الخصائص على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة .

### 1/8 قياس خصائص جودة الأرباح للبنوك المدرجة بالبورصة:

يتم تحديد تلك الخصائص من خلال البيانات الواردة بالقوائم المالية المنشورة للبنوك المدرجة بسوق الأوراق المالية وذلك كمايلي:  
1/1/8 جودة الإستحقاقات:

تناولت العديد من الدراسات التطبيقية قياس جودة الإستحقاقات المحاسبية في التقارير المالية وذلك من خلال الإنحراف المعياري لخطأ التقدير (البواقي) لمعادلة الإنحدار للإستحقاقات من خلال التدفقات النقدية التشغيلية الماضية والحاضرة والمستقبلية بإستخدام نموذج الأداء المعدل للتغيرات في رأس المال العامل خلال فترة خمسة سنوات

(Dechow.P.&Ilia.Dichev,2002.Francis.J.,et.al.,2004,2005) ثم يتم

تقدير جودة الإستحقاقات من خلال الانحراف المعياري للخطأ في التقدير ( $\varepsilon_{i,t}$ ) وفقاً للمعادلة التالية :

$$\frac{WC-Acc_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \frac{\alpha_1 CFO_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \frac{\alpha_2 CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \frac{\alpha_3 CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \frac{\alpha_4 \Delta REV}{TA_{i,t-1}} + \frac{\alpha_5 PPE + \varepsilon_{i,t}}{TA_{i,t-1}}$$

وتشير متغيرات النموذج التالية الى :

$\frac{WC-Acc_i}{TA_{i,t-1}}$  رأس المال العامل الى إجمالي الأصول خلال الفترة السابقة.

$\frac{CFO_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}}$  صافي التدفقات النقدية التشغيلية الى إجمالي الأصول أول الفترة

$\frac{\Delta REV}{TA_{i,t-1}}$  التغير في الإيرادات خلال الفترة (T) الى إجمالي الأصول أول الفترة.

$\frac{PPE}{TA_{i,t-1}}$  إجمالي الأصول الثابتة خلال الفترة (t) الى إجمالي الأصول أول الفترة.

ويعكس الانحراف المعياري لخطأ التقدير ( $\varepsilon_{i,t}$ ) مقدار مساهمة الإستحقاقات برأس المال العامل في التدفقات النقدية التشغيلية حيث أنه كلما كانت قيمة الإنحراف كبيرة كلما كان ذلك مؤشراً على انخفاض جودة الأرباح والعكس صحيح.

### 2/1/8 استمرارية الأرباح:

يتم قياس استمرارية الأرباح من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$EARN_{it} = \alpha + \beta \cdot EARN_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

حيث يشير  $EARN_{it}$  الى الأرباح الجارية / متوسط اجمالي الاصول،  
 $EARN_{i(t-1)}$  الى الأرباح الفترة السابقة / متوسط اجمالي الاصول، وتشير  $\beta$  لميل  
الانحدار ، وكلما إقترب الميل من الواحد الصحيح كلما كان ذلك مؤشر على  
استمرارية وإستقرار أرباح المنشأة وبالتالي ترتفع جودة الأرباح.  
3/1/8 القدرة التنبؤية للأرباح

تفاس القدرة التنبؤية للأرباح من خلال الانحراف المعياري للبقاى لسلسلة

زمنية من الأرباح السنوية البنك من خلال الصيغة التالية: (Lipe.R.1990)

$$\sqrt{\sigma^2} (\varepsilon_{it})$$

حيث تشير تلك الصيغة الى الانحراف المعياري لتباين خطأ التقدير خلال الفترة  
(t) وكلما كانت قيمة الانحراف كبيرة كلما كان ذلك دلالة على إنخفاض القدرة  
التنبؤية للأرباح ومن ثم إنخفاض جودة الأرباح.

### 4/1/8 تمهيد الأرباح

يعبر عن تمهيد الأرباح من خلال نسبة الانحراف المعياري لصافي التدفقات  
النقدية التشغيلية (مقسومة على إجمالي الأصول) الى نسبة الانحراف المعياري  
للبعائد على الأصول (Schipper.K&L.Vincent.,2003;Francis.J.et.al.,2004)،  
وفقاً للمعادلة التالية:

$$Smooth\ Earning = O(CFO_{j,t} / Total\ assets_{j,t})$$

$$O(Earn_{j,t} / Total\ assets_{j,t})$$

تشير  $\sigma(CFO / Total\ assets_{j,t})$  الى الانحراف المعياري لصافي التدفقات  
النقدية التشغيلية خلال الفترة (t) / إجمالي الأصول أول الفترة.

وتشير  $\sigma(Earn_{j,t} / Total\ assets_{j,t})$  الى الانحراف المعياري لصافي الأرباح  
قبل البنود غير العادية خلال الفترة (t) / إجمالي الأصول أول الفترة.

### 2/8 تصنيف البنوك:

وذلك وفقاً لخصائص جودة الأرباح بها في مجموعات تحدد في ضوء الإستبيان المعد للأطراف المرتبطة بالبنوك من نوى الخبرة.

### 3/8 حساب علاوة المخاطرة التقديرية:

يتم استخدام نموذج (Fama & French.,1993) في تقدير علاوة المخاطرة الفعلية لعوائد الأسهم وذلك وفقاً للصيغة التالية:

$$R_{i,t}-R_{f,t} = \alpha_t + \beta^{MKT}(R_{M,t}-R_{f,t}) + \beta_i^{SMB} SMB_t + \beta_i^{HML} HML_t + \varepsilon_{i,t}$$

حيث يشير  $(R_{i,t}-R_{f,t})$  إلى علاوة المخاطرة وهي الفرق بين عائد

السهم  $(R_{i,t})$  والعائد الخالي من المخاطر  $(R_{f,t})$ ، كما تشير  $(R_{M,t})$  إلى العائد

السوقي، وتشير (SMB) إلى حجم المنشأة مقاساً بالقيمة السوقية للملكية من

خلال طرح عائد المحفظة الكبيرة من عائد المحفظة الصغيرة (Minus Big)

(Small)، ويشير (HML) إلى نسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية للملكية من

خلال طرح عائد المحفظة ذات العائد العالي من عائد المحفظة ذات العائد

المنخفض، ليشتق وفقاً لذلك محفظة (العالي - المنخفض) (High Minus Low)

، ويشير  $(\varepsilon_{i,t})$  إلى خطأ التقدير، ويتم حساب علاوة المخاطرة المقدرة من خلال

استخدام نفس النموذج السابق وذلك بعد إضافة متغيرات خصائص الأرباح من

خلال الصيغة التالية:

$$E(R_{i,t+1}-R_{f,t+1}) = \alpha_t + \beta^{MKT}(R_{M,t+1}-R_{f,t+1}) + \beta_i^{SMB} SMB_{t+1} + \beta_i^{HML} HML_{t+1} + \beta_i(PS_{t+1}) + \beta_i(PER_{t+1}) + \beta_i(SMTH_{t+1}) + \beta_i(ACC_{t+1}) + \varepsilon_{i,t+1}$$

$E(R_{i,t+1}-R_{f,t+1})$  تشير إلى علاوة المخاطرة المقدرة،  $\beta^{MKT}(R_{M,t+1}-R_{f,t+1})$

تشير إلى معامل بيتا السوقية،  $(SMB_{t+1})$  تشير إلى حجم المنشأة مقاساً بالقيمة

السوقية للملكية،  $(HML_{t+1})$  تشير إلى نسبة القيمة الدفترية / القيمة السوقية

للملكية،  $(PS_{t+1})$  تشير إلى استمرارية (استقرار) الأرباح،  $(PER_{t+1})$  تشير إلى

القدرة التنبؤية للأرباح،  $(SMTH_{t+1})$  تشير إلى تمهيد الأرباح،  $(ACC_{t+1})$

تشير إلى جودة الاستحقاق، كما تشير  $t+1$  إلى المتوسط الشهري للعوائد لكل متغير

خلال ثلاثة سنوات سابقة.

### 4/8 قياس الفروق

تشير الى جودة الاستحقاق، كما تشير  $t+1$  الى المتوسط الشهري للعوائد لكل متغير خلال ثلاثة سنوات سابقة.

#### 4/8- قياس الفروق

يتم قياس الفروق بين علاوة المخاطر الفعلية والتقديرية (DEFRP) للبنوك بكل مستوى من مستويات جودة الأرباح.

$$DEFRP=(R_{i,t}-R_{f,t})- E (R_{i,t+1}-R_{f,t+1})$$

#### 9- النتائج

1/9... ترتيب البنوك وفقا لخصائص جودة الأرباح:

تم ترتيب بنوك عينة الدراسة الى خمسة مجموعات وفقا لنتائج قياس خصائص جودة الأرباح بها وتحويلها الى شكل وصفى من خلال تحديد حد للكفاءة (Efficient Frontier) لكل خاصية من خصائص الجودة ومقارنة نتائج القياس بذلك الحد وإعطاء القيمة (1) كلما إقتربت القيمة من هذا الحد والقيمة (0) كلما إبتعدت عنه، لتصبح هناك حالتين من الحالات الممكنة تحققها لكل خاصية من خصائص جودة الأرباح كمايلي:

جودة الاستحقاقات	القدرة التنبؤية للأرباح	تمهيد الأرباح	إستمرارية الأرباح
مرتفعة	عالية	لا يوجد	مستقرة
متدنية	منخفضة	يوجد	غير مستقرة

وذلك بهدف أن يكون تصنيف البنوك وفقا لخصائص الجودة بها بشكل موضوعى غير خاضع للحكم الشخصى للباحث لذا فقد تم تصميم مصفوفة تضم عدد(16) حالة  $(2 \times 2 \times 2 \times 2)$  وهى الحالات الممكنة تحققها لخصائص الجودة بالبنوك، وطرحها في صورة إستبيان على الأطراف المستخدمين للقوائم المالية (مراقبى الحسابات البنوك بالمكاتب الخاصة والجهاز المركزى للمحاسبات ومديرين الاستثمار بصناديق الاستثمار ومديرى الرقابة المالية بعينة من البنوك الخاصة) بهدف ترتيب تلك الحالات في خمسة مستويات بإستخدام مقياس Likert Scale حيث تأخذ القيم من 1-5 تتدرج من موافق بشدة الى ارفض بشدة وقد بلغ عدد نماذج الاستبيان (60) نموذج.

جدول رقم (1)

تصنيف البنوك وفقاً لمستوى جودة الأرباح

البنوك	المجموعة
<ul style="list-style-type: none"> <li>• بنك أبو ظبي الاسلامى</li> <li>• البنك الوطنى للتنمية</li> </ul>	الاولى
<ul style="list-style-type: none"> <li>• بنك البركة</li> <li>• بنك قناة السويس</li> </ul>	الثانية
<ul style="list-style-type: none"> <li>• البنك المصرى الخليجى</li> <li>• البنك الوطنى المصرى</li> </ul>	الثالثة
<ul style="list-style-type: none"> <li>• بنك الاتحاد الوطنى</li> <li>• بنك قطر الوطنى الاهلى</li> <li>• البنك للتجارى الدولى</li> <li>• بنك كريدى اجريكول</li> </ul>	الرابعة
<ul style="list-style-type: none"> <li>• بنك فيصل الاسلامى</li> </ul>	الخامسة

2/9- استخدام نموذج الإنحدار الخطى المتعدد

لقياس أثر خصائص جودة الأرباح على تقدير علاوة المخاطر لأسهم البنوك من خلال البيانات الفترية المستخرجة من القوائم المالية الفترية المنشورة وذلك خلال سلسلة زمنية للسنوات 2004-2015 تمثل عدد المشاهدات لكل بنك من إجمالى (11) بنك عدد (48) مشاهدة تمثل عينة الدراسة وقدتم استخدام عدد (36) مشاهدة لبناء النموذج وعدد (12) مشاهدة لإختبار النموذج وذلك على النحو التالى:

- استخدام نموذج الإنحدار بدون إدراج متغيرات خصائص الأرباح كمايلى:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_i + \beta^{MKT} (R_{M,t} - R_{f,t}) + \beta_i^{SMB} SMB_t + \beta_i^{HML} HML_t + \varepsilon_{i,t}$$

- تم قياس المتغيرات الخاصة بخصائص جودة الأرباح وهى (استمرارية الأرباح  $(PS_{t+1})$ ، القدرة التنبؤية للأرباح  $(PER_{t+1})$ ، تمهيد الأرباح  $(SMTH_{t+1})$ ، جودة الاستحقاقات  $(ACC_{t+1})$  ثم تحويل القيم الكمية الى متغيرات وصفية تأخذ قيم (1,0) (لتوافق مع صور الحالات

الواردة بنموذج الاستبيان) وإدراجها بمعادلة الانحدار لتحديد أثرها على النموذج وفقاً للمعادلة التالية:

$$E(R_{i,t+1}-R_{f,t+1}) = \alpha_i + \beta^{MKT}(R_{M,t+1}-R_{f,t+1}) + \beta_i^{SMB}SMB_{t+1} + \beta_i^{HML}HML_{t+1} + \beta_i(PS_{t+1}) + \beta_i(PER_{t+1}) + \beta_i(SMTH_{t+1}) + \beta_i(ACC_{t+1}) + \varepsilon_{i,t+1}$$

وقد أسفرت النتائج بدون إدراج متغيرات بخصائص الأرباح عن الآتي :

جدول رقم (2)

نموذج الانحدار المتعدد لتقدير علاوة المخاطرة وفقاً لنموذج Fama – French

Adj R <sup>2</sup>	F-test		T-test		المعاملات المقدره	المتغيرات المستقلة
	المعنوية	القيمة	المعنوية	القيمة		
9%	.000c	14.347	0.000	6.602	0.027	الجزء الثابت
			0.000	6.089	0.243	معامل بيتا السوقية
			0.314	-1.008	-0.137	حجم المنشأة
			0.127	-1.529	-0.132	القيمة الدفترية للملكية / القيمة السوقية للملكية

تشير النتائج الى أن معدل التحديد المعدل Adj R<sup>2</sup> للنموذج كان 9%، كما

يوضح الجدول التالي نتائج نموذج الانحدار بعد إدراج متغيرات خصائص الأرباح:

جدول رقم (3)

نموذج الانحدار المتعدد لتقدير علاوة المخاطرة بعد إضافة متغيرات جودة الأرباح

Adjusted R Square	F-test		T-test		المعاملات المقترنة	المتغيرات المستقلة
	المعنوية	القيمة	المعنوية	القيمة		
37.7%	0.000 <sup>c</sup>	35.1	0.000	4.031	0.016	الجزء الثابت
			0.000	7.353	0.243	معامل بيتا السوقية
			0.224	-1.217	-0.137	حجم المنشأة
			0.066	-1.846	-0.132	القيمة الدفترية للملكية / القيمة السوقية للملكية
			0.529	-0.630	-0.002	استقرار الأرباح
			0.961	-0.050	0.000	القدرة التنبؤية للأرباح
			0.000	-3.517	-0.011	تمهيد الأرباح
			0.000	12.231	0.027	جودة الاستحقاقات

حيث يتضح أولاً معنوية النموذج من خلال قيمة F-test والتي تقدر (0.000) إرتفاع قيمة معدل التحديد المعدل ليصل إلى 37,7% مما يعنى تحسن القدرة التفسيرية للنموذج كما أن أهم المتغيرات المؤثرة في النموذج والتي تعطى أفضل معنوية طبقاً لاختبار T-test هي معامل بيتا السوقية، تمهيد الأرباح، وجودة الاستحقاقات، والحجم ، ويوضح الجدول التالي نتائج استخدام الانحدار التدريجي لترتيب أثر أهم المتغيرات المؤثرة السابقة على النموذج:

جدول رقم (4)

نتائج نموذج الإنحدار التدريجي لترتيب تأثير المتغيرات السابقة

Model	T	Sig.	Adj R <sup>2</sup>
1	12.218	0.000	24.1%
	11.251	0.000	
2	1.669	0.096	33.1%
	11.985	0.000	
	7.331	0.000	
3	3.402	0.001	37.4%
	12.728	0.000	
	7.575	0.000	
	-5.301	0.000	
4	3.913	0.000	37.8%
	12.771	0.000	
	7.672	0.000	
	-5.319	0.000	
	-1.914	0.056	

يتضح من الجدول السابق معنوية النماذج طبقا لاختبار t-test وأن هناك تحسن في معامل التحديد المعدل للسيناريو رقم (4) كنتيجة لادراج المتغيرات السابقة حيث يصل معامل التحديد المعدل الى 37,8%.  
3/9 الفروق بين علاوة المخاطر الفعلية والتقديرية للبنوك  
أسفر قياس أثر التباين في جودة الأرباح على دقة تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك من خلال قياس الفروق عند كل مجموعة وباستخدام النسبة المئوية لمتوسط القيم المطلقة للفروق عن الآتي:

جدول رقم (5)

الفروق بين علاوة المخاطر الفعلية والتقديرية للبنوك

المجموعة	البنوك	الفروق
الأولى	<ul style="list-style-type: none"><li>• بنك أبو ظبي الاسلامى</li><li>• البنك الوطنى للتنمية</li></ul>	3%
الثانية	<ul style="list-style-type: none"><li>• بنك البركة</li><li>• بنك قناة السويس</li></ul>	4%
الثالثة	<ul style="list-style-type: none"><li>• البنك المصرى الخليجى</li><li>• البنك الوطنى المصرى</li></ul>	5.3%
الرابعة	<ul style="list-style-type: none"><li>• بنك الاتحاد الوطنى</li><li>• بنك قطر الوطنى الاهلى</li><li>• البنك التجارى الدولى</li><li>• بنك كريدى اجريكول</li></ul>	5.7%
الخامسة	<ul style="list-style-type: none"><li>• بنك فيصل الاسلامى</li></ul>	6%

ويتضح من الجدول السابق إنخفاض الفروق بين العلاوة المقدره والفعلية مع ارتفاع جودة الأرباح، وهو ما يعنى أن ارتفاع جودة الأرباح يؤدي لزيادة دقة التقدير لعلاوة المخاطرة.

10- الملخص (Conclusion):

هدفت الدراسة إلى قياس أثر انتباين في خصائص جودة الأرباح على الدقة في تقدير علاوة المخاطرة لأسهم البنوك المدرجه بسوق الاوراق المالية وقد وضعت الدراسة لتحقيق هذا الهدف فرض أساسى هو "يوجد تأثير معنوى للتباين في جودة الأرباح على التنبؤ بعلاوة المخاطرة لأسهم البنوك المدرجة بسوق الاوراق المالية" وينبثق منه فرضين فرعيين قامت بإختبارهما الفرض الفرعى الأول "تؤثر جودة الأرباح على علاوة المخاطرة لأسهم البنوك الفرض الفرعى الثانى" يؤدي التباين في خصائص جودة الأرباح الى وجود فروق بين علاوة المخاطرة المقدره والفعلية لأسهم البنوك " وفى إطار إختبار فرضي الدراسة تناولت الخلفية النظرية ما أسفرت عنه نتائج الدراسات السابقة من تأثير جودة الأرباح على عوائد الأسهم المستقبلية ، من خلال أثر جودة الأرباح كدلالة (Proxi) لمخاطر المعلومات على تكلفة رأس المال. وفى إطار الدراسة التطبيقية أسفرت نتائج إدراج خصائص جودة الأرباح

ضمن المتغيرات المستقلة بنموذج الإنحدار المستخدم في تقدير علاوة المخاطرة لأسهم بنوك العينة عن معنوية النموذج وإرتفاع القدرة التفسيرية له وأن أكثر خصائص جودة الأرياح تأثيراً في النموذج هي خاصية تمهيد الأرياح وخاصية جودة الإستحقاقات لإرتفاع معنوية تلك المتغيرات، وأن باقى الخصائص الأخرى للجودة مثل إستقرار الأرياح والقدرة التنبؤية كانت ذات تأثير معنوى ضعيف على علاوة المخاطرة غير أن وجودها يؤدي الى معنوية النموذج والتأثير بجانب المتغيرات المستقلة الأخرى على المتغير التابع وهو علاوة المخاطرة، وبالتالي تشير تلك النتائج الى إثبات صحة الفرض الفرعى الأول للدراسة والإتفاق مع نتائج بعض الدراسات السابقة مثل (Dye.1985;Richardson.et.al.,2000;Mouselli..et.al.,2012) كما تبين من خلال دراسة الفروق بين علاوة المخاطرة المقدرة والفعلية للأسهم بكل مستوى من مستويات الجودة والتي تم ترتيب البنوك بها وفقاً لتباين خصائص جودة الأرياح لديها ، أن إرتفاع مستوى جودة الأرياح يؤدي الى التقليل من حجم الفروق بين العلاوة المقدرة والفعلية مما يعنى زيادة دقة التقدير لعلاوة المخاطرة مع إرتفاع جودة الأرياح وبالتالي صحة فرض الدراسة الفرعى الثانى.

#### 11- التوصية

فى ضوء النتائج التي تم التوصل إليها فإن الباحث يوصى بالإهتمام بقياس جودة الأرياح عند تقدير علاوة المخاطرة للأسهم لوجود علاقة تأثيرية عكسية بينهما فضلاً عن تأثير التباين في خصائص جودة الأرياح على دقة التنبؤ بعلاوة المخاطرة .

#### 12- الدراسات المستقبلية:

- 1- أثر هيكل الملكية على تحديد علاوة المخاطرة لأسهم البنوك.
- 2- أثر المخاطر المصرفية على تحديد علاوة المخاطرة لأسهم البنوك.
- 3- أثر التنوع في هيكل رأس المال على تحديد علاوة المخاطرة لأسهم البنوك.
- 4- أثر محددات الأداء CAMELS على تحديد علاوة المخاطرة لأسهم البنوك.

المراجع

- Amihud, Y., & Mendelson. H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics* 17 (2): 223-249.
- Barth.M., Konchitchki, Y & Landsman. W.(2011)"Cost of Capital and Financial Statement Transparency."Working paper.Stanford University &University of North Carolina.
- Balsam,S.,Krishnan,J.&Yang,J.(2003)"Auditor Industry Specialization& Earnings Quality" ,*Auditing Journal of Practice & Theory*, Vol.22, No.2, pp.71-97.
- Beneish, M. and Vargus,M.(2002).‘Insider trading, earnings quality, and accrual mispricing,’ *The Accounting Review*, Vol.77, No.4
- Bhattacharya N., Ecker.F, Olsson P Schipper. K.(2012)."Direct and mediated associations among earnings quality,information asymmetry and cost of equity.The *Accounting Review* Vol.87No.(2)pp.447-82.
- Collins,D.W.,Kothari .S.P.,Shanken,J.& Sloan,R.G(1994)"Lack of timeliness and noise as explanations for low contemporary *Accounting Reserch*.Vol.15,No.1,PP.1- 21.
- Collins, D. W., and Kothari. S. P. (1989)" An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11: 143–181.
- Conner, G. and Sehgal, S., (2001), Test of the Fama and French Model in India. *Decision*,30(2), pp1-19.
- Damodaran Aswath.,(2015)"Equity Risk Premiums:Determinants, Estimation and Implications" working paper SternSchool of Business pp1-101.
- Darjezi Javad.,Ehsan.K&Andrew H.(2015) "The role of working capital accruals on earning quality and stock return"International *Journal of Econoics &Finance* Vol.7.No.9.pp.1-14.
- Dechow, P., Kothari, S., Watts, R., (1998). The Relation between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics* 25, p. 133-168.
- Dechow,P.,&.Dichev.I. (2002)"The quality of accruals and earnings:The role of accrual estimation errors. "The *Accounting Review* Vo77 pp35-59.
- Drew E.,Naughton. M ,Tony.I and Veerarghavan,M. (2003)."Firm Size, Book-to-market equity and security returns: Evidence from the Shaghi Stock Exchange"*Australian Journal of Management*,Vol.28.No.2,pp.119-140.
- Dye.,R.,(1985)"Disclosure of Nonproprietary Information " *Journal of Accounting Reserch* Vol.23.pp123-145.
- Easley,D.&O’Hara. M.(2003)"Is information risk a determinant of asset reterns?"*The Journal of Finance* Vol.57,No.6.pp2185-221.
- Easley,D.& O’Hara. M.(2004)"Information and the cost of capital."*The Journal of Finance* Vol.59,No.4;pp 1553-1583.

- Fama, F. E. & French R. K. (1993), "Common Risk Factors in Returns on stocks & bonds" *Journal of Financial Economics* Vol. 33 No. 3, pp. 3-65.
- Francis. J. R., Olsson, L. P. & Schipper. (2004) "Costs of equity and earnings attributes." *The Accounting Review* Vol. 79. No. 4, pp. 967-1010.
- Francis. J. R., Olsson, L. P. & Schipper. (2005) "The Market Pricing of Accruals Quality" *Journal of Accounting & Economics* Vol. 39, pp. 295-327.
- Graham, J. R., Harvey. C. R. & Rajgopal S. (2005). "The economic Implications of corporate financial Reporting." *Journal of Accounting & Economics* vol. 40, pp. 3-73.
- Hendriksen, Eldon & Van Breda. Michael F., (2002). "Theory of Accounting" (Accounting Theory) Book 2 5th Edition.
- Herrmann. D., Tatsuo I. & Wayne B. T. (2000) "The Persistence and Forecast Accuracy of Earnings Components in the USA and Japan" *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 11, No. 1, pp. 48-69.
- Holthausen, Robert. W. & Watts Ross L. (2001), 'The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 3-75.
- Jansen M. C., and Meckling, W. H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, pp. 305-360.
- Kazemi Hossein & Nouri, Sanaz (2012) "The Effects of Earning Smoothing on Earning Quality and Market Valuing in Environmental Uncertainty" *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, vol 3, No 10, pp. 338-54.
- Kormendi, R., and Lipe, R. (1987). "Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns". *The Journal of Business* 60(3), 323-345.
- Lakhal Faten. (2008) "Stock market liquidity and information asymmetry around voluntary earnings disclosures New evidence from France" *International Journal of Managerial Finance* Vol. 4 No. 1, 2008 pp. 60-75.
- Lambert. Richard, Leuz. C and Verrecchia. R. E. (2007), Accounting information, disclosure and the cost of capital. *Journal of Accounting Research* Vol. 45, pp. 385-420.
- Lev, B. (1989) "On the usefulness of earnings lessons and directions from two decades of empirical research" *Journal of Accounting Research* Vol. 27, pp. 153-92.
- Lipe, R., (1986) "The Information Contained in the Components of Earnings," *Journal of Accounting Research*, pp. 37-64.
- Lipe, R., (1990) "The relation between Stock returns and Accounting given alternative information" *Accounting Review*. Vol. 65, N. 1, pp. 49-71.

- Liu, J., Nissim, D. and Thomas, J. (2002). "Equity Valuation Using Multiples." *Journal of Accounting, Research* Vol.40, no.1, pp 135-172.
- Mikhail, M. B., Walther, B. R. and R. H. Willis. (2003). "Security analyst experience and post-earnings-announcement drift". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 18, No. (4) pp. 529-550.
- Mouselli, Sulaiman, Jaafar, A. & Hussainy K. (2012) "Accruals quality vis-a-vis disclosure quality: Substitutes or complements?" *The British Accounting Review*. Vol. 44, pp. 36-46.
- Nilabhra B., Frank E, Olssen, P. and Schipper, K. (2012) "Direct and mediated associations among Earnings Quality, Information Asymmetry and the cost of equity" *The Accounting Review* Vol. 87, No. 2 pp. 449-482.
- Ohlson, J. A. and Penman, S. H. (1992) "Disaggregated Accounting Data as Explanatory Variables for Returns," *Journal of Accounting, Auditing, & Finance*, pp. 553-573.
- Pandey, I. Mohan (2001). "The Expected stock Returns of Malaysian Firms: A Panel data analysis Working Paper No. 2001-09-01 ssrn: <http://ssrn.com/abstract=299913> or DOI:10.2139/ssrn.299913.
- Perotti P. and Wagenhofer, A. (2014) "Earnings Quality Measures and Excess Returns" *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41, No. (5) & (6), pp. 545-571
- Ralf Ewert and Wagenhofer, A. (2010) "Earnings Quality Metrics and What They Measure" workshop participants at the University of North Carolina and the University of Bremen. pp. 1-79.
- Richardson, S., Sloan, R. G., Mouselli, S. and Tuna, I. (2001) "Information in Accruals about the Quality of Earnings," working paper, university of Michigan Business School.
- Ricol, R. (2004). "The Role of Accountancy in Economic Development. IFAC Speech" Presented to the United Nations Conference on Trade and Development Vol. 16, .
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Schipper, K. & Vincent, L. (2003) "Earning Quality" *Accounting Horizons* Vol. 17, pp. 97-110.
- Sharma R. & Kiran, M. (2013) "Fama and French: Three Factor Model" *Journal of Indian Management* pp. 99-105.
- Strong, N. and Walker, M. (1993) "The Explanatory Power of Earnings for Stock Returns," *The Accounting Review*, pp. 385-399
- Walker, M. (2004) "Market based accounting research" *Blackwells Encyclopedia of management*, Vol. 1 Blackwell, Oxford
- Yang, Li, Donald, S., Stephen, T. & Leon, W. (2009) "Audit Quality, Earning Quality & Cost of Equity Capital" Working Paper. European Accounting Association conference. pp. 1-31.
- Yee, K. (2006) "Earning quality and the Equity risk premium A Benchmark model." *Contemporary Accounting Research* Vol. 41 pp. 553-579.

***Measuring the impact of earning quality variance on risk premium assessment for listed banks in the stock market***

***Mohamed M. Elfarargy  
Faculty of Management  
Modern University***

**ABSTRACT**

The objective of the study is to measure the effect of variation in the characteristics of earning quality on the accuracy of predicting the risk premium of the shares of banks traded in the stock market.

The study relied on the use of the multiple regression method of the Fama-Franch (1993) model to test the effect of variance in the characteristics of earning quality on assessment of risk premium for bank shares through a sample of (11) listed banks within time series 2004-2015 representing (528) observations, and then determining the differences between the estimated and actual risk premiums in each of the five categories, the results showed the significance of the model used and the high explanatory capacity, the impact of the characteristics of the earning quality on the risk premium, and the impact of high earning quality on the high accuracy of predicting the premium risk, study confirmed the importance of accounting information in the characteristics of earning quality on the accuracy of predicting the risk premium for bank shares, in addition to other market data.

**Key words:**

**Earning quality - Earning Persistence - Accruals Quality - Smooth Earning-Predictability of earnings - Risk premium.**