

تأثير المستحقات المالية في القيمة السوقية للشركة

(دراسة تحليلية لبيانات عينة من الشركات والمصارف في سوق دبي المالي للفترة (2012 - 2021))

زبيدة شكري حسين المزيري¹ أ. م. د سعد فاضل عباس المحمود²

ملخص

يهدف البحث إلى تفسير العلاقة التأثيرية للمستحقات المالية في القيمة السوقية للشركة من خلال تحليل بيانات عينة من الشركات والمصارف في سوق دبي المالي للفترة (2012-2021)، كما يهدف هذا البحث أساساً إلى الاطلاع على مفهوم كل من المستحقات بأشكالها التقديرية وغير التقديرية وإجراء التحليل المالي والاحصائي لها ومن ثم بيان العلاقة بين كل من المستحقات والقيمة السوقية للشركة، وقد تم تقدير قيمة الشركات والمصارف باستخدام صيغة Tobin's Q بينما تم قياس المستحقات المالية وفصلها إلى مستحقات تقديرية ومستحقات غير تقديرية من خلال الاعتماد على نموذج ثلاثي المعادلات والذي تم وضعه من قبل (Kothari et al., 2005) في عينة مكونة من 16 مصرفاً وشركة مدرجة في سوق دبي المالي. وتم تحليل البيانات في برنامج (spss v.26) إذ تم التوصل وتوثيق علاقة سلبية بين كل من المستحقات والقيمة السوقية وأن المستحقات المالية تساهم في تفسير التلاعب بالأرباح (أي إدارة الأرباح) مما تنعكس تأثيراتها في انخفاض القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة. كما اقترح البحث أن تعمل إدارة سوق الأوراق المالية في دبي والجهات الرقابية الأخرى في دولة الإمارات على وضع المعالجات التشريعية والقانونية التي تلزم الشركات والمصارف المنضوية في ذلك السوق من اعتماد الأساليب التي تحسن من ضوابط الإفصاح والشفافية في إعداد التقارير المالية لتلك الشركات والمصارف.

الكلمات المفتاحية: المستحقات المالية، إدارة الأرباح، القيمة السوقية، المستحقات التقديرية، المستحقات غير التقديرية.

1. مقدمة

يختلف أساس الاستحقاق عن الأساس النقدي في أثبات النفقات والإيرادات حيث أنه يقوم على أساس تحميل الفترة المالية بما يخصها من نفقات وإيرادات من دون النظر إلى وقت الدفع أو التحصيل، أي تحميل الفترة المالية بالنفقات والإيرادات الحقيقية التي تخصها، وفي نفس الوقت استبعاد النفقات والإيرادات التي يتم أنفاقها أو تحصيلها وتخص فترات مالية سابقة أو لاحقة، وبناءً على أساس الاستحقاق يتم الاعتراف بالإيرادات عندما تدفع أو تكسب النفقات والإيرادات تسجل عندما تستخدم، ولا شك بأن انهيار شركات عالمية كبيرة مثل (Enron, WorldCom, Xerox) وغيرها من الشركات العملاقة وما صاحبها من فضائح مالية أدت إلى حالات إفلاس لهذه الشركات العملاقة دعت كل من الباحثين وأصحاب المصالح للبحث في أسباب هذه الانهيارات والتي ترجع للعديد من العوامل وقد يكون أهمها التلاعب بالبيانات المالية بسبب ممارسات إدارة تلك الشركات لإجراءات وسياسات مالية محاسبية مضللة بهدف تحسين وتجميل وضعها المالي وإظهاره بصورة غير حقيقية وزيادة ربحيتها وتحسين مركزها المالي، وذلك من خلال استخدام البدائل المتاحة في السياسات المالية عن أعداد المستحقات المالية والذي يخدم أهدافها على حساب أهداف الشركة، وهو ما يطلق عليه مصطلح المحاسبة الإبداعية (المضللة) (Williams et al, 2005: 102)، وعادةً ما يتوقع محللو السوق أن تقوم الشركات والمصارف بمعدل معين وأن تظهر عوائد معقولة على الموجودات وحقوق الملكية، حيث إن متطلبات نسبة كفاية رأس المال من ناحية والتوقعات المتعلقة بأرباح أعلى من ناحية أخرى تخلق حوافز للإدارة لإخفاء الأرباح في الوقت المناسب وزيادة الأرباح المبلغ عنها في الأوقات السيئة، وبالتالي فمن الأهمية دراسة تأثير هذه الأساليب على قيمة الشركة، بالإضافة إلى ذلك، تتحدد هذه الدراسة ما إذا كانت إدارة الشركات ناجحة أم لا في تضليل لاعبي السوق من خلال أساليب المحاسبة، باختصار، فإن البحث الحالي يسعى لمعرفة تأثير المستحقات في تحديد القيمة السوقية للشركة في سوق دبي المالي.

2. المحور الأول: منهجية البحث

ويتضمن

1.2 مشكلة البحث

تخضع الشركات في جميع أنحاء العالم لتنظيم متزايد نسبياً من ضوابط العمل وتشريعاته، وفي الوقت نفسه تجد نفسها تحت المراقبة الدقيقة للهيئات التنظيمية وأصحاب المصلحة الآخرين، وعلى الرغم من وجود العديد من المعايير التي تحكم مشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح في القوائم المالية إلا أن بعض إدارات الشركات تحاول تحميل قوائمها المالية وذلك من خلال التلاعب بالأرقام الموجودة فيها مثل المستحقات بأنواعها والذي بدوره قد يؤثر سلباً على القيمة السوقية للشركة وعدم ثقة المستثمرين بجودة معلوماتها، وتم تحديد مشكلة البحث من خلال المراجعة التحليلية للبيانات المنشورة في سوق دبي المالي للشركات والمصارف في العينة وذلك من خلال التقارير المالية المنشورة لها.

لذلك يمكن القول إن مشكلة الدراسة تتمحور حول بيان العلاقة بين كل من المستحقات بأنواعها والقيمة السوقية للشركة، وللوصول إلى طبيعة هذه العلاقة لا بد من تحليل كل من المستحقات التقديرية والمستحقات غير التقديرية والمستحقات الكلية بالإضافة إلى تحليل القيمة السوقية للشركة.

2.2 أهمية البحث

1. تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول موضوعاً حيوياً وحديثاً وذو أهمية بالغة لأصحاب المصالح في الشركات المبحوثة ألا وهو المستحقات المالية.

2. يمكن اعتبار أن ما ستوصل له الدراسة مرجعاً ذي فائدة لكل المهتمين من الأكاديميين والمهنيين بمواضيع استثمارية الأرباح والقيمة السوقية للشركة على حد سواء مما يكسب الدراسة أهمية معرفية وميدانية لتلك الجهات.

3.2 اهداف البحث

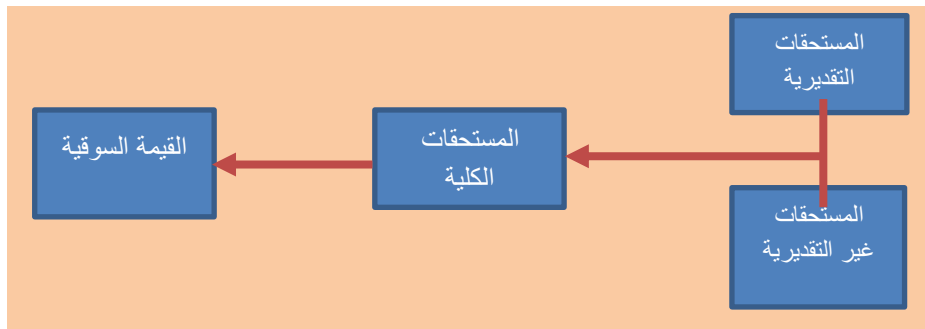
يهدف البحث الحالي أساساً إلى بناء نموذج يفسر العلاقة التأثيرية للمستحقات بأنواعها في القيمة السوقية للشركة وذلك من خلال المراجعة الفكرية لما يتيسر من بحوث ودراسات ذات صلة بمتغيرات البحث، وبجانب هذا الهدف هناك اهداف أخرى تتمثل بالآتي:

1. الاطلاع على مفهوم كل من المستحقات بأشكالها التقديرية وغير التقديرية واجراء التحليل المالي والاحصائي لها ومن ثم بيان العلاقة بين كل من المستحقات والقيمة السوقية للشركة.
2. اختبار أنموذج الدراسة ميدانياً ومن واقع بيانات الشركات والمصارف في العينة والفترة 2012 – 2021، ومن ثم التوصل لعدد من الاستنتاجات والمقترحات ذات الصلة بمتغيرات البحث.

4.2 أنموذج البحث

اعتمد البحث عدداً من المتغيرات والتي في ضوئها يتم تحديد المخطط الافتراضي واتجاهات علاقات الارتباط والتأثير بين تلك المتغيرات، اذ يضم البحث المتغيرات الآتية:

- أ. المتغير المستقل ويمثل في المستحقات والذي يشمل كل من أبعاد المستحقات التقديرية والمستحقات غير التقديرية.
- ب. المتغير المعتمد والممثل بالقيمة السوقية للشركة.



الشكل (1) – أنموذج البحث

المصدر: أعداد الباحثان.

5.2 الفرضيات الرئيسية للبحث

وبناء على ما تقدم وللإجابة عن مضامين مشكلة البحث تمت صياغة الفرضيات على النحو الآتي:

أ. فرضيات التحليل المالي:

- تسهم المؤشرات المالية المناسبة في التعرف على مستويات المستحقات المالية بنوعها في مصارف وشركات العينة.
- تسهم المؤشرات المالية المناسبة في قياس مستويات القيمة السوقية لمصارف وشركات العينة.

ب. فرضيات التحليل الاحصائي:

- توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين المستحقات المالية وبين القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة.
- يوجد تأثير معنوي وذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 لمتغير المستحقات المالية في متغير القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة.
- يوجد تباین معنوي وذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين المصارف والشركات في العينة في تحقيقها للقيمة السوقية وذلك بتباين تركيزها على المستحقات المالية.

6.2 حدود البحث

- أ. الحدود الزمانية: امتدت الحدود الزمانية للبحث للفترة بين (2012-2021).
- ب. الحدود المكانية: تمثل الحدود المكانية للبحث بالشركات والمصارف المسجلة بسوق دبي المالي في دولة الامارات العربية المتحدة.
- ت. الحدود الموضوعية: تتمثل في المستحقات المالية والقيمة السوقية للشركة.

7.2 وصف مجتمع وعينة البحث

- أ. مجتمع البحث: يمثل مجتمع البحث بالشركات والمصارف المسجلة في سوق دبي المالي والبالغ عددها (65)، حيث تأسس سوق دبي كؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة بموجب قرار حكومة دبي رقم 14 لعام 2000، وبدأ السوق نشاطه في 26 مارس 2000، وفي 27 ديسمبر 2005 قرر المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة برأس مال قدره 8 مليارات درهم مقسمة إلى 8 مليارات سهم، وتم طرح نسبة 20% من رأس مال السوق، أي ما يعادل 1.6 مليار سهم للاكتتاب العام، وقد شهد الاكتتاب العام إقبالاً كبيراً ومميزاً فاق كل التوقعات حيث وصل المبلغ المكتتب به إلى ما يقارب 201 مليار درهم، وفي 7 مارس 2007 تم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق برمز تداول (DFM). ب. عينة البحث: تم اختيار عينة من الشركات والمصارف المسجلة في سوق دبي للأوراق المالية، أذ تم اعتماد (16) شركة ومصرف والتي مثلت ما نسبته 24% من مجتمع البحث. وكما هو مبين في معلوماتها في الجدول (1)، وقد تم اختيار العينة للأسباب التالية:

- أ. تعد البيانات التي تقدمها هذه الشركات متوافقة مع السلسلة الزمنية للفترة المختارة (2012-2021) والذي بدوره يساعد في دقة التحليل والحصول على النتائج وإجراء المقارنات.
- ب. تتميز البيانات في شركات العينة بكونها موثقة رسمياً ومعتمدة من قبل السوق وبالتالي فهي تساعد في الحصول على نتائج دقيقة وموثقة.

ت	أسم الشركة	نوع الملكية	رمز المصرف	رأس المال التأسيسي (بآلاف الدراهم)	رأس المال المدرج (بآلاف الدراهم)	تاريخ التأسيس
1	مصرف عجمان	شركة مساهمة	AJMANBANK	1,203,032	1,864,640	2008
2	مصرف الشرق	شركة مساهمة	MASQ	1,773,025	36,038,427	1967
3	مصرف دبي الاسلامي	شركة مساهمة	DIB	5,320,334	27,700,521	1975
4	مصرف دبي التجاري	شركة مساهمة	CBD	2,593,803	9,380,101	1969
5	مصرف دبي الوطني	شركة مساهمة	EMIRATESNBD	5,785,422	60,277,680	1998
6	مصرف الامارات الاسلامي	شركة مساهمة	EIB	4,680,422	6,229,037	2004
7	شركة اعمار العقارية	شركة مساهمة	EMAAR	7,049,909	50,524,975	1997
8	شركة الاتحاد العقارية	شركة مساهمة	UPP	3,940,037	3,585,246	1993
9	شركة ديار للتطوير	شركة مساهمة	DEYAAR	5,778,000	5,778,000	2007
10	شركة أرمكس	شركة مساهمة	ARMX	1,464,100	2,380,315	2005
11	شركة الخليج للملاحة القابضة	شركة مساهمة	GULFNAV	949,350	524,942	2006
12	شركة الخليجية للاستثمارات	شركة مساهمة	GGICO	1,791,333	915,531	1973
13	سوق دبي المالي	شركة مساهمة	DFM	8,000,000	7,942,632	2007
14	شركة الامارات للمرطبات	شركة مساهمة	ERC	30,000	37,312	1980
15	شركة دبي للمرطبات	شركة مساهمة	DRC	90,000	857,624	1959
16	شركة يونيكاي للأغذية	شركة مساهمة	UNIKAI	31,309	48,780	1977

الجدول (1) الشركات عينة البحث

المصدر: إعداد الباحثان من تقارير سوق دبي المالي.

8.2 أساليب التحليل

1. تنوعت أساليب التحليل في البحث بين التحليل المالي والتحليل الاحصائي والتي كانت أدوات كل منها كالتالي:
1. أساليب التحليل المالي: استخدمت مجموعة من المؤشرات المالية لتحليل بيانات الشركات والمصارف المبحوثة وذلك بهدف اختبار فرضيات التحليل المالي وعلى وفق المؤشرات الآتية:

- أ. متغير المستحقات المالية والتي سيتم قياسه باستخدام مؤشر المستحقات الكلية، مؤشر المستحقات غير التقديرية، ومؤشر المستحقات التقديرية وذلك على وفق المعادلات في الجانب الميداني للبحث.
- ب. متغير القيمة السوقية للشركات في العينة والتي سيتم قياسها باعتماد القيم السوقية لها والمأخوذة من تقارير سوق دبي للأوراق المالية بتطبيق معادلة (Tobins Q).
2. أساليب التحليل الإحصائي: تم تطبيق عدد من الاختبارات الإحصائية للحصول على النتائج ذات العلاقة باختبار فرضيات التحليل الإحصائي الرئيسة وذلك على وفق الآتي:
 - أ. استخدام المتوسط الحسابي لوصف ومقارنة نتائج التحليل المالي بين المصارف والشركات عينة البحث، وكذلك اعتماد بيانات هذه الأوساط للتحليل الإحصائي.
 - ب. تطبيق معامل الارتباط البسيط للتعرف على علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة.
 - ت. تطبيق معامل الانحدار البسيط للتعرف على تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.
 - ث. استخدام معامل التباين الأحادي لاختبار فرضية التباين.

3 المحور الثاني: الإطار النظري للبحث

ويتضمن

1.3 المستحقات:

يعتبر تطبيق مبدأ الاستحقاق محمياً في تقديم معلومات عن أنشطة الشركة وإرباحها خلال فترة زمنية معينة حيث تساهم هذه المعلومات في التنبؤ بحجم أنشطة وإرباح الشركة المستقبلية، فضلاً عن أنها تقدم صورة لأصحاب المصالح عن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة.

1.1.3 مفهوم المستحقات Accruals Definition:

تعد المستحقات من العوامل الأساسية لتسهيل القياس الدوري لأداء الشركة، وتحقيقاً لهذه الغاية، يقوم المحاسبون بحساب إيرادات الشركة كقيمة السلع والخدمات المقدمة للزبائن خلال الفترة بناءً على الإيصالات النقدية المتوقعة لمثل هذه التسليمات، حيث يتم حساب المصروفات على أنها تكلفة الموارد المستهلكة في إنتاج السلع والخدمات المسلمة بناءً على القيمة المتوقعة للمدفوعات النقدية للموارد المستخدمة، وبالتالي يتم فصل إقرار المصروفات أيضاً عن توقيت المدفوعات، لذلك يتم تعديل المدفوعات النقدية وفقاً لاختلافات التوقيت، حيث أن هذه التعديلات هي المصاريف المستحقة (Ball et al., 2016: 4)، وتعرف المستحقات على أنها الاعتراف بالدخل عند اكتسابه وليس عند استلامه والتفقات عند تكبدها وليس عندما يتم دفعها ببساطة (Lande, 2006: 6)، وكذلك يمكن تعريف المستحقات على أنها صافي الدخل غير النقدي الذي تحققه شركة كنتيجة للمحاسبة على أساس الاستحقاق، وأما رياضياً فهي صافي الدخل ناقصا التدفقات النقدية من العمليات (Geagon, 2009: 27)، وتعرف المحاسبة على أساس الاستحقاق على أنها طريقة محاسبية يتم من خلالها تحديد الإيرادات والمصروفات والإبلاغ عنها في الفترات المحاسبية التي حدث فيها النشاط، بغض النظر عن توقيت استلام النقد للدخل أو النقد المدفوع للمصروفات، ويتم تحديد المستحقات على أنها تباين في عناصر رأس المال العامل غير النقدية لبنود الميزانية العمومية، مثل تغييرات حسابات القبض، وتغييرات حسابات الدفع وتغييرات الخزون، ونفقات الاستهلاك وغيرها، وقد سلط مجلس معايير المحاسبة في الولايات المتحدة (FASB 1978) الضوء على أن أهمية المعلومات المبلغ عنها بموجب المحاسبة على أساس الاستحقاق بشأن قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستمرة تتفوق على محتوى المعلومات المحدود للإيصالات والمدفوعات النقدية، حيث لم تقدم البيانات المالية المعدة بموجب مبدأ الاستحقاق معلومات حول المعاملات التاريخية التي تضمنت إيصالات ومدفوعات نقدية فحسب، بل قدمت أيضاً معلومات عن الالتزامات المستقبلية للمدفوعات النقدية أو المنافع المستقبلية للمقبوضات النقدية، والتي تكون مفيدة لاتخاذ القرارات المختلفة (Chong, 2012: 45)، وأن المستحقات هي أساس مبدأ الاستحقاق المحاسبي الذي يعدل الإيرادات المكتسبة والمصروفات التي تكبدها الشركة في نهاية الفترة، فعندما لا يتم تبادل النقد لن يتم تسجيل المعاملات في دفاتر حسابات الشركة على أساس المحاسبة النقدية، حيث لم يكن هناك تدفق داخلي وخارجي للنقد (Jackson, 2017: 35)، وأن المستحقات ترمز إلى التباين بين الدخل المحاسبي للشركة والتدفقات النقدية الأصلية، إذ تعد المستحقات المرتفعة مؤشراً على أن الدخل المحاسبي إيجابي مما يؤثر سلباً على التدفق النقدي للشركة ويعكس حجم مبيعات أعلى في الماضي (Effiong et al., 2020: 297).

2.1.3 مزايا الاعتماد على المستحقات Benefits of Using Accruals:

تتضمن المستحقات مجموعة من المزايا والتي يمكن الإشارة إليها من خلال الآتي (Arif et al., 2016: 8)، (Effiong et al., 2020: 297):

- أ. يمكن اعتبار المستحقات كنتيجة ثانوية لعملية الأرباح التي تهدف إلى حل مشكلات التوقيت المرتبطة باستخدام التدفقات النقدية كقياس للأداء، ويشير هذا إلى أن المستحقات تشكل من خلال المعايير المالية التي تتعلق بكل حساب تراكمي محدد.

- ب. أن الشركات تنخرط في السياسات القائمة على زيادة الدخل على أساس الاستحقاق عندما يكون لديها المزيد من المرونة المحاسبية، مما يشير إلى أنها قد تشارك أيضًا في إدارة الأرباح التي تزيد الدخل خلال فترات التقلبات الكبيرة.
- ت. تعتبر الشركات المستحقات التقديرية بمثابة مقياس يستخدم للتنبؤ بالأداء المستقبلي ونقل التوقعات المالية إلى المستثمرين والمحللين.
- ث. أن المستثمرين الذين لديهم استثمارات رأسمالية عالية في الشركة يعتمدون على الأرباح المحاسبية وليس الأرباح الحقيقية لصنع القرار ويمكنهم أيضًا تقييم الشركة ذات المستحقات الإيجابية الكبيرة باعتبارها الأفضل.
- ج. تمثل المستحقات الوسائل التي تستخدمها الشركات لتحسين قيمتها السوقية عن طريق إدارة الأرباح.

3.1.3 أنواع المستحقات Accruals Types:

يمكن تقسيم أنواع المستحقات حسب عدة تصنيفات منها (Lewellen & Resutek, 2016: 7):

1. حسب مرونة الاختيار: ويمكن تقسيم المستحقات حسب مرونة اختيار الإدارة إلى:
 - أ. المستحقات التقديرية: تشير إلى المستحقات التي تحدث نتيجة لاختيارات الإدارة وذلك من أجل تخفيض أو تضخيم أرباح الشركة وإظهارها بشكل غير حقيقي حيث تتضمن الديون المشكوك في تحصيلها والإيرادات المؤجلة وحسابات المخزون.
 - ب. المستحقات غير التقديرية: وهي الاستحقاقات التي تنشأ عن بعض الاعمال أو الأنشطة العادية التي تزاولها الشركة، حيث من الممكن أن يترتب على هذه الاعمال بعض التغيرات في الموجودات والمطلوبات والإيرادات والمصروفات من فترة إلى أخرى.
2. حسب الفترة المالية: ويمكن تقسيم المستحقات حسب الفترة المالية إلى نوعين، مستحقات قصيرة الاجل ومستحقات طويلة الاجل والتي يتم عرضها باختصار كما يلي:
 - أ. المستحقات قصيرة الأجل: وهي المستحقات التي ترتبط بالموجودات والمطلوبات المتداولة، والتي تكون مرتبطة بالأنشطة التشغيلية للشركة، وأن المستحقات قصيرة الاجل ترجع معظمها إلى الاختيار بين السياسات المحاسبية البديلة والتي تتطلب تسويات للموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل.
 - ب. المستحقات طويلة الأجل: وتشمل المستحقات المرتبطة بالموجودات والمطلوبات طويلة الأجل حيث تمتد لأكثر من فترة مالية واحدة، ولذلك تكون مرتبطة بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية للشركة مثل الاندثارات والضرائب المؤجلة.

4.1.3 الأدوار الأساسية للمستحقات Accruals Rules:

ويمكن تقسيم الأدوار الأساسية للمستحقات إلى (Larson et al., 2018: 12):

- أ. الاستثمارات الرأسمالية ونطاق العمليات التجارية: تتطلب معظم الشركات استثمارات في رأس المال العامل، والممتلكات الشخصية والمعدات وغيرها من الموجودات، حيث يجب أن تولد هذه الاستثمارات منافع اقتصادية مستقبلية ولذلك يتم تسجيلها عادةً كوجودات في البيانات المالية، ونظرًا لأن الشركات تغير حجم عملياتها التجارية، فإن حجم الاستثمار المطلوب لدعم هذه العمليات يخضع أيضًا للتغير إلى الحد الذي يتم فيه تسجيل هذه الاستثمارات كوجودات في الميزانية العمومية، فإن التغيرات في نطاق العمليات ستؤدي إلى ظهور المستحقات.
- ب. التخفيف من اختلافات التوقيت: لا تتماشى التدفقات النقدية عبر آفاق إعداد التقارير المحدودة بالضرورة مع المعاملات والأحداث الاقتصادية التي تنتج عنها، فعلى سبيل المثال، غالبًا ما يتحقق تحصيل النقد المرتبط ببيع الائتمان في فترة لاحقة، وأن الغرض المهم من المحاسبة على أساس الاستحقاق هو التخفيف من فروق التوقيت المؤقتة، وبالتالي إنتاج مقياس أكثر جدوى للأداء الدوري (أي الأرباح) من الاعتماد على التدفقات النقدية وحدها.
- ت. المحافظة المشروطة: الدور الرئيسي الثالث يتمثل في الآلية الأساسية التي تظهر من خلالها المحافظة المشروطة للمستحقات في إطار مبادئ المحاسبة المقبولة عمومًا، ففي الولايات المتحدة تقضي المتطلبات بأن الشركات تدرك على الفور الخسائر المستقبلية المتوقعة عندما تصبح محتملة وقابلة للتقدير، مع الاعتراف فقط بالمكاسب المستقبلية المتوقعة عند تحقيقها، وعلى وجه الخصوص، تخضع معظم الموجودات للحفاظ المشروط حيث يجب تخفيض قيمتها إلى القيمة العادلة عندما تنخفض قيمتها الدفترية بشكل كافٍ عن قيمتها العادلة.

2.3 القيمة السوقية

1.2.3 مفهوم قيمة الشركة Market Value Definition:

القيمة لغة هي ما يقدر به الشيء بقيمة الشيء هي قدرة، وعرفت القيمة على أنها القيمة النقدية أو المادية أو المقدرة للموجود أو السلعة أو الخدمة، وترتبط "القيمة" بعدد من المفاهيم بما في ذلك قيمة المساهم وقيمة الشركة والقيمة العادلة والقيمة السوقية... وغيرها، حيث يذكر Porter and Millar (1985) أن "القيمة التي تنشأها الشركة تقاس بالمبلغ الذي يرغب المشترون في دفعه مقابل منتج أو خدمة" وقد تصل الشركة إلى الربحية عندما تكون قيمتها الحدية موجبة، مما يعني أن القيمة التي تم إنشاؤها تتجاوز التكاليف الناشئة ذات العلاقة (Kodó, 2017: 3)، وفقًا

لنظرية المالية، فإن قيمة الشركة تساوي صافي القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، وأن حقيقة توقع هذه التدفقات النقدية المستقبلية تؤكد أنها غير مؤكدة (Carter et al., 2006: 7)، وقد تم تعريف قيمة الشركة على أنها سعر السهم في نهاية الفترة المالية مضروباً بعدد الأسهم التي يملكها المساهمين (Alexander et al, 2012: 328)، كما تمثل قيمة الشركة أيضاً القيمة العادلة التي تحدد تقييم المستثمرين لبعض الشركات المصدرة للأسهم بحيث تمثل قيمة الشركة تصور المستثمرين الذي يرتبط دائماً بسعر السهم (Languju, 2016: 390)، وتعرف قيمة الشركة على أنها القيمة السوقية للأوراق المالية للشركة المتداولة وحقوق الملكية، بمعنى آخر، قيمة الشركة هي السعر الذي يرغب المستثمر في دفعه إذا تم بيع الشركة، ويمكن أن تنعكس قيمة الشركة من خلال سعر السهم للشركة التي تصدر في سوق رأس المال، حيث كلما ارتفع سعر السهم، ارتفع معدل العائد على المستثمرين، وهذا يعني ارتفاع قيمة الشركة المتعلقة بأهداف الشركة نفسها، أي عن طريق تعظيم ثروة المساهمين (Mahdaleta et al., 2016: 32)، وتعتبر قيمة الشركة مفهوماً مهماً للمستثمرين، كونها مؤشر مهم لكيفية تصور السوق للشركة ككل، حيث يتم تحديد القيمة السوقية للجمهور من خلال سعر سوق الأوراق المالية، أي أن سعر سوق الأوراق المالية يعكس إمكانيات الشركة في المستقبل أو التقييم العام للمستثمر لرأس مالها المملوك لشركة معينة (Maksum, 2018: 93)، كما أنها سعر البيع للشركة والذي يكون مناسباً للمستثمرين المحتملين في حال تصفية الشركة، كما ويمكن تعريف قيمة الشركة على أنها انعكاس للأداء التشغيلي للشركة منذ إنشائها، وتشير قيمة الشركة إلى "المبلغ المقدّر" أي السعر المعبر عنه من حيث الأموال المستحقة الدفع للأصل في معاملة سوقية بحتة، وأن القيمة السوقية هي السعر الأكثر احتمالاً الذي يمكن الحصول عليه بشكل معقول في السوق في تاريخ التقييم بما يتماشى مع تعريف القيمة السوقية (Zuhroh, 2019: 206)، كما أن قيمة الشركة هي السعر الذي سيدفعه المستثمر عند بيع الشركة لتحقيق هذه القيمة، تبذل الشركة بعض الجهود لتحسين قيمتها عن طريق زيادة سعر الأسهم، يتم تنفيذ طرق مختلفة بشكل أساسي أو فني من قبل المساهمين أو المديرين (Wira, 2021: 142)، وقد يشار إلى إن قدرة الشركة على دفع أرباح الأسهم للمساهمين هي صورة حقيقية لقيمة الشركة التي تم إنشاؤها في الشركة (Sudrajat & Setiyawati, 2021: 15).

2.2.3 العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للشركة: Factors Affecting Market Value

تغطي العوامل المؤثرة على قيمة الشركة باهتمام العديد من الباحثين لما لها من تأثير على تحقيق وتعظيم القيمة السوقية للشركات والذي يعد هدفاً أساسياً لمختلف الشركات، ومن خلال الآتي يمكن تلخيص أهم العوامل التي توصل إليها الباحثين :

أ. العوامل الاقتصادية Economic Factors: وهي العوامل التي تشير إلى الوضع على مستوى الاقتصاد ككل والأحداث ذات الأهمية فيه ومن هذه العوامل النمو الاقتصادي والسياسة الحكومية وأسعار الفائدة وسعر الصرف الأجنبي وسعر صرف العملة والتي يمكن توضيحها من خلال الآتي (Ferreira, 2016: 81) (Szutowski, 2013: 281):

- النمو الاقتصادي Economic Growth.
- سياسة الحكومة Government Policy.
- أسعار الفائدة Interest Rates.
- سعر الصرف الأجنبي The Foreign Exchange Rate.
- سعر صرف العملة Currency Exchange Rate.

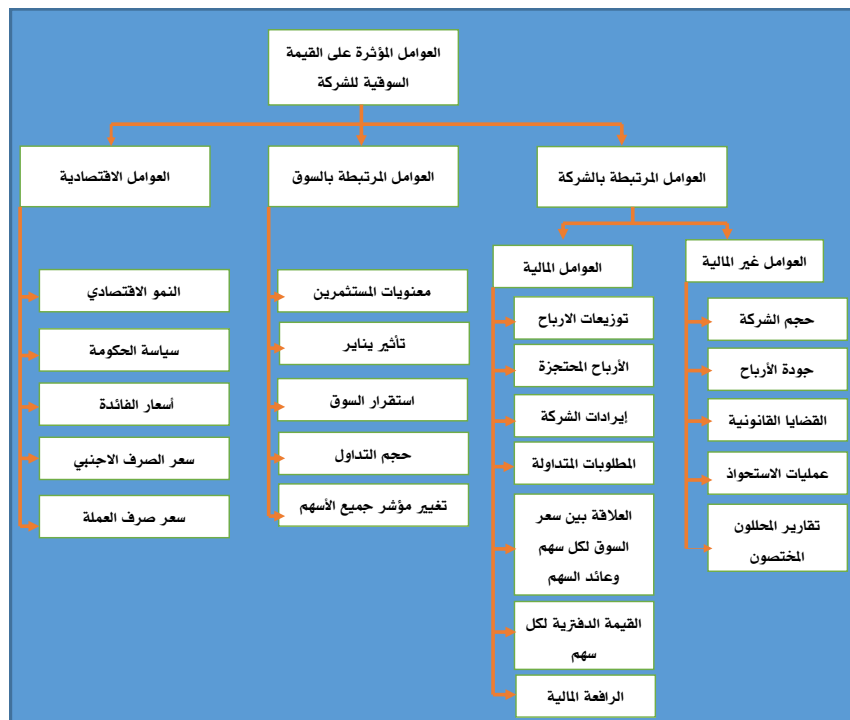
ب. العوامل المرتبطة بالسوق Market-Related Factors: تشير العوامل المرتبطة بالسوق إلى أداء السوق نفسه حيث يشمل هذا النوع من العوامل القوى التي تحدد العمليات في السوق، وتشمل خمسة عوامل وهي (Szutowski, 2016: 85):

- معنويات المستثمرين Investor Sentiment.
- تأثير يناير January Effect.
- استقرار السوق Market Stability.
- حجم التداول Trading Volume.
- تغيير مؤشر جميع الأسهم The Change of The All-Share Index.

ت. العوامل المرتبطة بالشركة Firm-Specific Factors: يتأثر سعر سهم الشركة بعوامل خاصة بالشركة، حيث يمكن تقسيم هذه العوامل إلى مالية وغير مالية، وتتضمن العوامل المالية (Sukesti et al., 2021: 168):

- توزيعات الأرباح Dividend.
- الأرباح المحتجزة Retained Earnings.

- إيرادات الشركة وارباها Company Revenue and Earnings.
 - Current Liabilities المطلوبات المتداولة.
 - العلاقة بين سعر السوق لكل سهم وعائد السهم The Relation Between Market Price Per Equity and Earnings Per Share.
 - القيمة الدفترية للسهم الواحد The Book Value Per Share.
 - الرافعة المالية The Leverage.
 - وعلى الرغم من العوامل المالية العديدة، فإن القيمة السوقية تفوقها أيضاً العوامل غير المالية للشركة والتي تشير إلى عمل الشركة، وتشمل هذه العوامل (Szutowski, 2016: 90):
 - حجم الشركة Firm Size.
 - جودة الإدارة The Quality of Management.
 - القضايا القانونية Legal Issues.
 - عمليات الاستحواذ Acquisitions.
 - تقارير المحللون المختصون The Reports Published by Specialized Analysts on Particular Companies.
- ويوضح الشكل (2) تقسيمات العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للشركة.



الشكل (2) – العوامل المؤثرة على القيمة السوقية

المصدر: أعداد الباحثة.

4. المحور الثالث: الإطار الميداني للدراسة

يتصدى البحث الحالي لفقرات التحليل المالي لمتغيرات الدراسة وعواملها من اجل معرفة وتحديد اتجاهات المؤشرات المالية المستخدمة وذلك على وفق بيانات الدراسة للفترة من 2012 ولغاية 2021 حيث تم جمع البيانات من القوائم والتقارير المالية لمصارف وشركات العينة، وكما يلي:

1.4 التحليل المالي للمستحقات

تعد المستحقات المالية من المؤشرات المستخدمة في تحديد التلاعب بالأرباح (إدارة الأرباح). وحساب المستحقات المالية لمصارف وشركات العينة وخلال الفترة (2012-2021)، فقد تبنت الباحثة نموذج ثلاثي المعادلات والذي تم وضعه من قبل (Kothari et al., 2005) والذي يتضمن الخطوات التالية:

أ. المستحقات الكلية: يتم حساب المستحقات الكلية على وفق المعادلة الآتية:

$$TAC_{i,t} = REV_{i,t} - CFO_{i,t}$$

حيث أن:

$$TAC_{i,t} = \text{المستحقات الكلية.}$$

$$REV_{i,t} = \text{متوسط ايراد النشاط التشغيلي.}$$

$$CFO_{i,t} = \text{التدفقات النقدية التشغيلية.}$$

وبوضح الجدول (2) نتائج تطبيق المعادلة السابقة لحساب المستحقات الكلية والتي تم فيها الاعتماد على متوسط التدفقات النقدية بعد التصحيح لمصارف وشركات العينة وذلك بهدف حساب المستحقات الكلية بعد إزالة آثار إدارة الأرباح التي مارسها عدد من المصارف والشركات. كما قمنا بترجيح المستحقات الكلية بإجمالي الموجودات وذلك عن طريق احتساب ناتج المستحقات الكلية مقسومة على إجمالي الموجودات والتي ستمثل المتغير المعتمد في معادلة تقدير معلمات المستحقات غير التقديرية في الخطوة اللاحقة، إذ يلحظ من هذا الترجيح أن المتوسط العام للمصارف بلغ (-0.003) ، وللشركات (-0.04)، مما يشير إلى أن استمرارية الأرباح موضع شك في مجموعة من المصارف والشركات في العينة والتي يزيد فيها المتوسط العام للترجيح عن (-0.003) للمصارف و (-0.04) للشركات والذي بدوره سوف يؤثر في تقديرات القيمة السوقية للمصارف والشركات تلك.

الجدول (2) حساب المستحقات الكلية للعينة ولل سنوات 2012 - 2021 (ملايين الدراهم)

القطاع	المصارف والشركات	التدفقات النقدية بعد التصحيح	متوسط صافي الربح التشغيلي	المستحقات الكلية	إجمالي الموجودات	المستحقات الكلية / إجمالي الموجودات
قطاع المصارف	مصرف عجمان	401	92	-309	21369	-0.014
	مصرف المشرق	2869	1629	-1240	126998	-0.010
	مصرف دبي الإسلامي	3308	3423	115	188886	0.001
	مصرف دبي التجاري	1904	1127	-777	69697	-0.011
	مصرف دبي الوطني	8124	7448	-676	490750	-0.001
	مصرف الامارات الإسلامي	-502	436	938	49720	0.019
	المتوسط للمصارف	2684	2359	-325	157903	-0.003
قطاع الشركات	شركة ارمكس	1306	371	-935	4269	0.219
	شركة الخليج للملاحة	74	-142	-216	1212	0.178
	شركة إعمار العقارية	11049	5185	-5864	95602	0.061
	شركة الاتحاد العقارية	-96	387	483	6968	-0.069
	شركة ديار للتطوير	81	319	238	6177	-0.039
	شركة الامارات للمطبات	3	-2	-5	61	0.082
	شركة دبي للمطبات	117	336	219	1173	-0.187
	شركة يونيكاي للأغذية	5	-10	-15	314	0.048
	شركة الخليجية للاستثمارات	193	-92	-285	5051	0.056
	شركة سوق دبي المالي	374	163	-211	9078	0.023
	المتوسط للشركات	1311	652	-659	12991	-0.04
	المتوسط العام	1826	1292	-534	67333	0.022

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل لبيانات العينة ولمتوسط السنوات 2012 – 2021

ب. معادلة تقدير معلمات المستحقات غير التقديرية: ولحساب المستحقات غير التقديرية لا بد من تقدير معلمات الميل وموجب معادلة الانحدار الآتية:

$$\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t}} \right) + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

إذ أن:

$$TAC_{i,t} = \text{المستحقات الكلية للمصرف أو الشركة } i \text{ في السنة } t$$

$$\Delta REV_{i,t} = \text{التغير في صافي الايراد أو دخل النشاط التشغيلي للمصرف أو الشركة } i \text{ في السنة } t$$

$$PPE_{i,t} = \text{الموجودات الثابتة للمصرف أو الشركة } i \text{ في السنة } t$$

$$A_{i,t-1} = \text{إجمالي الموجودات للمصرف أو الشركة } i \text{ في السنة السابقة } t-1$$

$$ROA_{i,t} = \text{العائد على الموجودات للمصرف أو الشركة } i \text{ في السنة السابقة } t-1$$

$$\varepsilon_{i,t} = \text{الخطأ المعياري للمصرف أو الشركة } i \text{ في المدة } t$$

وقد تم تحويل المعادلة السابقة إلى الصيغة الخطية للانحدار لتصبح كالآتي:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon_i$$

ويوضح الجدول (3) المتغيرات المستقلة والمعتمدة والتي سيتم من خلالها إيجاد معلمات الميل لغرض تطبيق معادلة حساب المستحقات غير التقديرية.

الجدول (3) المتغيرات المستقلة والمعتمدة لحساب معلمات الميل للمستحقات غير التقديرية

المصارف والشركات	$\frac{1}{A_{i,t-1}}$ المتغير (X1)	$\frac{(\Delta REV_{i,t})}{A_{i,t}}$ المتغير (X2)	$\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t}}$ المتغير (X3)	ROA _{i,t} المتغير (X4)	$\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}}$ المتغير (Y)
مصرف عجمان	0.00004680	0.000416	0.005026	0.006	-0.014
مصرف المشرق	0.00000787	-0.00018	0.011026	0.014	-0.010
مصرف دبي الاسلامي	0.00000529	0.001762	0.005487	0.018	0.001
مصرف دبي التجاري	0.00001435	0.000785	0.004827	0.017	-0.011
مصرف دبي الوطني	0.00000204	0.001485	0.018444	0.015	-0.001
مصرف الامارات الاسلامي	0.00002011	0.001537	0.007265	0.008	0.019
شركة ارمكس	0.00023425	0.000703	0.554181	0.092	-0.219
شركة الخليج للملاحة	0.00082508	0.016997	0.901073	-0.101	-0.178
شركة إعمار العقارية	0.00001046	0.003978	0.108462	0.053	-0.082
شركة الاتحاد العقارية	0.00014351	-0.00944	0.828631	0.028	0.069
شركة ديار للتطوير	0.00016189	0.000486	0.377125	0.018	0.039
شركة الامارات للمطبات	0.01639344	0.002008	0.431145	-0.037	-0.833
شركة دبي للمطبات	0.00085251	-0.00409	0.663512	0.091	0.187
شركة يونيكاي للأغذية	0.00318471	0.009236	0.224522	-0.073	-0.048
شركة الخليجية للاستثمارات	0.00019798	0.003801	0.684577	-0.017	-0.056
شركة سوق دبي المالي	0.00011016	0.000903	0.729335	0.026	-0.023

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل لبيانات العينة ولمتوسط السنوات 2012 – 2021

وبعد أن تم إيجاد معلمات أو قيم الميل باستخدام برنامج **SPSS V.26** يتضح من نتائج معادلة الانحدار المتعدد والمذكورة في الجدول (4) أن هناك تأثير للمتغيرات المستقلة في المتغير المعتمد وذلك بحسب النموذج الكلي للانحدار إذ بلغت قيمة (F) المقدرة (8.440) وهي تقل عن قيمتها الحرجة والبالغة (3.478) وبدرجات حرية (4، 10) ويؤكد معنوية التأثير قيمة (P-value) والمساوية إلى (0.002) وهي أقل من المستوى الافتراضي (0.05) للدراسة، إذ يوضح الجدول (4) ملخص تحليل الانحدار.

الجدول (4) ملخص معادلة الانحدار

النموذج	R	R ²	F المقدرة	F الحرجة	درجات الحرية	P-value
1	0.868	0.754	8.440	3.478	4، 10	0.002

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج SPSS V.26

كما يوضح الجدول (5) معاملات أو قيم الميل الأربعة للمتغيرات المستقلة والتي بلغت (0.448)، (-0.303)، (0.213)، (-0.389) وعلى التوالي والتي تراوحت بين السالبة والموجبة مما سيكون له تأثير في حساب المستحقات غير التقديرية والذي سوف ينعكس على حساب المستحقات التقديرية.

الجدول (5) قيم ميل الانحدار للمتغيرات المستقلة الأربعة في معادلة المستحقات غير التقديرية

النموذج	المعاملات غير المعيارية		قيمة B المعيارية	قيم t المقدرة	قيمة t الحرجة	درجة الحرية	P-value
	B	الخطأ المعياري					
الثابت	1.362	0.049	-	-	-		-
X1	0.448	0.159	0.605	2.816	1.771	11	0.017
X2	-0.303	0.174	-0.440	-2.741	1.771	11	0.031
X3	0.213	0.212	0.251	1.008	1.771	11	0.335
X4	-0.389	0.193	-0.387	-1.822	1.771	11	0.042

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج SPSS V.26

ومن أجل حساب المستحقات غير التقديرية نقوم بتعويض معلمات الميل للانحدار في المعادلة الآتية:

$$NDA_t = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it}} \right) + \beta_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \beta_3 PPE_{it} + \beta_4 ROA_{it}$$

إذ أن:

NDA_t = المستحقات غير التقديرية

$$\Delta REC_{i,t} = \text{التغير في صافي المدينين للمصرف أو الشركة } i \text{ في السنة الحالية } t$$

$$\beta_3, \beta_2, \beta_1 = \text{قيم الميل لحساب المستحقات غير التقديرية}$$

ومن نتائج المعادلة السابقة نحصل على المستحقات غير التقديرية والمستحقات التقديرية وكما موضح في الجدول (6).

ت. حساب المستحقات التقديرية: يتم في هذه الخطوة حساب المستحقات التقديرية (DA) بموجب المعادلة الآتية وكما موضح نتائجها في الجدول (6):

$$DA_{i,t} = TAC_{i,t} - NDA_{i,t}$$

إذ أن:

$$DA_{i,t} = \text{المستحقات التقديرية}$$

كما يلحظ من الجدول (6) أن ظهور المستحقات التقديرية بالقيم السالبة يدل على أن المصارف والشركات في العينة لا تمارس التلاعب ببند المستحقات أي أنها لا تمارس إدارة الأرباح بعكس المصارف والشركات التي ظهرت قيم المستحقات التقديرية فيها موجبة ولكن بنسب متفاوتة.

ومن نتائج المستحقات المالية نستنتج أن المصارف التي لم تمارس التلاعب بالمستحقات التقديرية هي كل من مصرف عجمان، مصرف المشرق، مصرف دبي التجاري ومصرف دبي الوطني، والشركات التي لم تمارس التلاعب بالمستحقات التقديرية هي كل من شركة ارمكس، الخليج للملاحة، إعمار العقارية، الامارات للمطبات، يونيكاي للأغذية، الخليجية للاستثمارات، وسوق دبي المالي. في حين ظهر وجود تلاعب بالمستحقات في المصارف والشركات التي جاءت فيها قيم المستحقات التقديرية موجبة.

الجدول (6) المستحقات الكلية والتقديرية وغير التقديرية (ملايين الدراهم)

المصارف والشركات	المستحقات الكلية	المستحقات غير التقديرية	المستحقات التقديرية
مصرف عجمان	-309	-13.217	-296
مصرف المشرق	-1240	1303.153	-2543
مصرف دبي الإسلامي	115	-63.595	179
مصرف دبي التجاري	-777	880.193	-1657
مصرف دبي الوطني	-676	835.343	-1511
مصرف الامارات الإسلامي	938	-20.011	958
شركة ارمكس	-935	1023.787	-1959
شركة الخليج للملاحة	-216	227.262	-443
شركة إعمار العقارية	-5864	12952.181	-18816
شركة الاتحاد العقارية	483	-1686.745	2170
شركة ديار للتطوير	238	-734.128	972
شركة الامارات للمطبات	-5	12.936	-18
شركة دبي للمطبات	219	10.840	208
شركة يونيكاي للأغذية	-15	17.803	-33
شركة الخليجية للاستثمارات	-285	351.563	-637
شركة سوق دبي المالي	-211	445.120	-656

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل لبيانات العينة وملتوسط السنوات 2012 - 2021.

2.4 التحليل المالي للقيمة السوقية:

تعد القيمة السوقية من أهم المؤشرات المالية من وجهة نظر كل من المستثمرين والمالكين وذلك لكونها تحدد قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية فضلاً عن أنها ترسم الصورة المستقبلية للشركة. وتهدف الباحثة من هذه الفقرة إجراء التحليل المالي لبيانات المصارف والشركات في العينة ومعرفة القيمة السوقية لكل منها خلال فترة الدراسة 2012 - 2021. ولحساب القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة تم اعتماد نسبة (Q) لحساب تلك القيمة والتي أعدها العالم الاقتصادي (James Tobin) وهي من أشهر وأكثر النسب استخداماً في هذا المجال لما تتميز به من دقة في إيجاد القيم السوقية للشركة. وإذا كانت نسبة Q أكبر من واحد، فهذا يشير إلى أن الشركة تحقق أرباحاً جيدة ولديها عوائد جيدة وبالتالي فهو مؤشر على أنه إذا دخلت الشركة في التصفية فإن أموال المستثمرين ستكون في مأمن وأن أصول الشركة قادرة وبما يكفي على سداد جميع الديون. أما إذا كانت النسبة أقل من 1 فهذا يشير إلى أن قيمة الشركة مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، في حين تشير النسبة التي تساوي 1 إلى أن القيمة السوقية للشركة قد تم تقييمها بشكل عادل. ولمعرفة القيم السوقية للمصارف والشركات في العينة بموجب نسبة (Tobin) فقد تم تطبيق المعادلة التالية:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Equity Close Price} * \text{Capital}) + \text{Total Liabilities}}{(\text{Total Assets})}$$

ويوضح الجدول (7) كل من سعر الاغلاق، رأس المال، اجمالي المطلوبات، وإجمالي الموجودات للمصارف والشركات في العينة والفترة 2012 - 2021 وذلك بعد حساب المتوسط للمصارف والشركات في العينة ولكافة سنوات الدراسة ولكل من مفردات الداخلة في معادلة حساب القيمة السوقية وبموجب نسبة (Tobin's Q). حيث يلاحظ من نتائج الجدول المذكور أن عدد من

المصارف والشركات ارتفعت فيها نسبة (Tobin's Q) أكثر من واحد صحيح وهي كل من مصرف المشرق، مصرفي دبي الإسلامي، مصرف دبي التجاري، مصرف الامارات الإسلامي، شركة ارمكس، شركة الخليج للملاحة، شركة إعمار العقارية، شركة الامارات للمرطبات، شركة دبي للمرطبات، شركة يونيكاي للأغذية، الشركة الخليجية للاستثمارات، وشركة سوق دبي المالي ومن هذه النتائج نستنتج أن هذه المصارف والشركات ذات قيمة سوقية عالية إذ أن هذه القيمة تمثل انعكاساً لقدرتها على استمرارية تحقيق الأرباح بالإضافة إلى أن أموال المالكين والمستثمرين في حالة التصفية لتلك المصارف والشركات ستكون في مأمن من مخاطر الاغلاق.

من جانب آخر فقد تبين من نتائج نسبة (Tobin's Q) أن عدد من المصارف والشركات انخفضت فيها هذه النسبة عن الواحد صحيح والمثلة بكل مصرف عجمان، شركة الاتحاد العقارية، وشركة ديار للتطوير مما يمكننا من الاستنتاج بأن أقياما السوقية أقل من قيمتها الحقيقية وهذا يأتي من كونها غير قادرة على تحقيق استمرارية الأرباح بجانب أن أموال المالكين والمستثمرين لن تكون في مأمن في حالة تصفية تلك المصارف والشركات وذلك لوجود فجوة بين قيمتها السوقية المتدنية عن قيمتها الحقيقية وهو ما يعني تعرض المالكين والمستثمرين لمخاطر التصفية في حالة التعثر أو الفشل المالي.

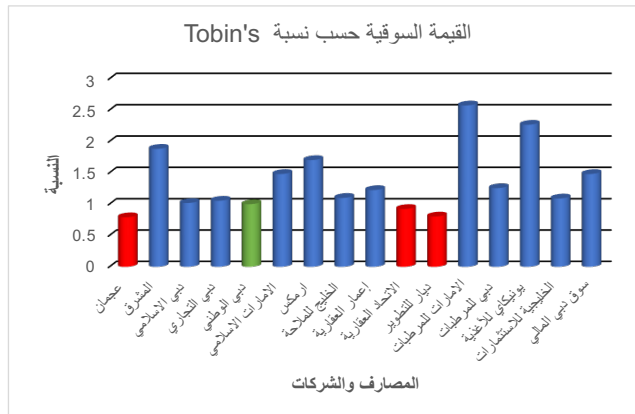
كما تبين من نتائج نسبة (Tobin's Q) والمشار إليها في الجدول المذكور أن مصرف دبي الوطني هو الوحيد الذي سجلت فيه هذه النسبة بمقدار واحد صحيح مما يمكننا من الاستنتاج بأن القيمة السوقية للمصرف المذكور هي قيمة عادلة جاءت من امتلاكه المقدرة على تحقيق الاستمرارية في الأرباح وأن أموال المالكين والمستثمرين لا زالت في مأمن عند التصفية.

الجدول (7) القيمة السوقية بموجب نسبة (Tobin's Q) (* ملايين الدراهم)

المصارف والشركات	سعر الاغلاق	رأس المال *	إجمالي المطلوبات *	إجمالي الموجودات *	نسبة Tobin's Q
مصرف عجمان	1.487	1575	14564	21369	0.791
مصرف المشرق	81.870	1773	94040	126998	1.883
مصرف دبي الاسلامي	5.889	5321	161186	188886	1.019
مصرف دبي التجاري	5.103	2594	60316	69697	1.055
مصرف دبي الوطني	9.713	5786	434473	490750	1.000
مصرف الامارات الاسلامي	5.255	4680	49059	49720	1.481
شركة ارمكس	3.677	1464	1889	4269	1.703
شركة الخليج للملاحة	0.682	949	686	1212	1.100
شركة إعمار العقارية	5.737	12549	45077	95602	1.225
شركة الاتحاد العقارية	0.774	3940	3383	6968	0.923
شركة ديار للتطوير	0.561	5778	1718	6177	0.803
شركة الامارات للمرطبات	4.435	30	24	61	2.575
شركة دبي للمرطبات	12.863	90	316	1173	1.256
شركة يونيكاي للأغذية	8.767	31	440	314	2.267
شركة الخليجية للاستثمارات	0.433	1791	4735	5051	1.091
شركة سوق دبي المالي	1.538	8000	1136	9078	1.481

المصدر: إعداد الباحثة من بيانات العينة ولتوسط السنوات 2012 - 2021.

ويوضح الشكل (2) القيمة السوقية لمصارف وشركات العينة وبموجب معادلة (Tobin's Q) خلال سنوات الدراسة 2012 - 2021 حيث يمكن ملاحظة التفاوت بينها في قيمتها السوقية.



المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل المالي للقيمة السوقية

وبالاعتماد على نتائج التحليل المالي للقيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة يتبين صحة الفرضية الثانية للتحليل المالي والتي تشير إلى أنه (تسهم المؤشرات المالية المناسبة في قياس مستويات القيمة السوقية لمصارف وشركات العينة).

5. المحور الرابع: التحليل الإحصائي

1.5 تحليل الارتباط: لتحليل فرضية الارتباط الإحصائية تم الاستناد على أسلوب الارتباط المتعدد (Multi Correlation) وبواسطة طريقة بيرسون (Pearson Method) وفي برنامج SPSS V. 26، إذ بينت نتائج هذا الاختبار والمذكورة في الجدول (8) الآتي:

بينت نتائج الارتباط بين متغير المستحقات المالية وبين متغير القيمة السوقية أن هناك ارتباط معنوي وسالب بينها وذلك بالاستناد على قيمة معامل الارتباط التي كانت مساوية إلى (-0.454) وعند مستوى معنوية (0.05). وبذلك نستنتج أن هناك تلازم عكسي بين المستحقات المالية والقيمة السوقية وأنه كلما ارتفعت مستويات المستحقات المالية كلما أدى ذلك لانخفاض مستويات القيمة السوقية للمصارف والشركات، والعكس صحيح.

وبذلك يتم رفض الفرضية الأولى والتي تشير إلى أنه (توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين المستحقات المالية وبين القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة). وقبول الفرضية البديلة والتي تشير إلى أنه (توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين المستحقات المالية وبين القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة).

الجدول (8) قيم معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	القيمة السوقية	مستوى المعنوية	الدلالة الإحصائية
المستحقات المالية	- 0.454 *	0.027	معنوي وسالب

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل الإحصائي.

2.5 تحليل التأثير: لتحليل فرضية التأثير الإحصائية تم الاستناد على أسلوب الانحدار البسيط (Simple Regression) وبواسطة طريقة الادخال (Enter Method) وفي برنامج SPSS V. 26، إذ بينت نتائج هذا الاختبار والمذكورة في الجدول (9) الآتي:

تؤثر قيمة (t) المقدرة والتي كانت تساوي (2.052) أن هناك تأثير مباشر للمستحقات المالية في القيمة السوقية حيث أن تلك القيمة كانت أكبر من القيمة الحرجة لها والمساوية إلى (1.761) وبدرجة حرية (14)، ويؤكد معنوية التأثير قيمة (P-value) والبالغة (0.027) وهي تقل عن المستوى الافتراضي للدراسة (0.05). كما ويظهر من القيمة التفسيرية لمعامل التحديد (R^2) والتي كانت مساوية إلى (0.206) أن متغير المستحقات المالية يفسر ما نسبته (20.6%) من التغير الذي يحدث في القيمة السوقية، وأن ما تبقى من النسبة التأثيرية والبالغة (79.4%) والتي تحدث التغير في القيمة السوقية ترجع لعوامل أخرى غير المستحقات المالية والتي لم يتم تضمينها في النموذج الدراسة الحالية.

وبالاعتماد على هذه النتائج فإنه يتم قبول الفرضية الثانية والتي تنص على أنه (يوجد تأثير معنوي وذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 لمتغير المستحقات المالية في متغير القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة).

الجدول (9) التأثير على المستوى الجزئي

القيمة السوقية						الأنموذج
P-value	t الحرجة *	t المقدرة	R ²	B ₁	B ₀	
0.027	1.761	- 2.052	0.206	- 0.454	0.918	المستحقات المالية
* قيمة t الجدولية بدرجات حرية (14) ، P ≤ 0.05 ، N=16						

المصدر: إعداد الباحثة من نتائج التحليل الإحصائي

3.5 تحليل التباين: لتحليل فرضية التباين الإحصائية تم الاستناد على أسلوب التباين الأحادي الاتجاه (One-Way ANOVA) وباستخدام برنامج SPSS V. 26، إذ بينت نتائج هذا الاختبار والمذكورة في الجدول (10) الآتي:

ظهر تباين معنوي وذو دلالة إحصائية في متغير القيمة السوقية يعود لتباين تركيز المصارف والشركات في العينة على متغير المستحقات المالية وذلك بموجب (F) المقدرة للتباين والمساوية إلى (8.649) وهي تزيد عن قيمتها الحرجة والبالغة (5.964) وبدرجات حرية (10 ، 4)، كما أن مستوى المعنوية المقدرة لها والبالغة (0.019) كانت أقل من المستوى الافتراضي للدراسة (0.05). مما يدل على أن المصارف والشركات في العينة تتباين في تحقيقها للقيمة السوقية وذلك بسبب تباين الوسائل التي تعتمد عليها في التعامل مع المستحقات المالية.

وبالاعتماد على نتائج التباين يتم قبول الثالثة والتي تنص على أنه (يوجد تباين معنوي وذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين المصارف والشركات في العينة في تحقيقها للقيمة السوقية وذلك بتباين تركيزها على المستحقات المالية).

الجدول (10) التباين على المستوى الجزئي

المتغير	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F قيمة المقدرة	P-value
المستحقات المالية	بين المجموعات	56.712	10	5.671	8.649	0.019
	داخل المجموعات	2.622	4	0.656		
	المجموع	49.334	14	-		

N = 16

المصدر: اعداد الباحثة من نتائج التحليل الاحصائي

6. الاستنتاجات والمقترحات

1.6 الاستنتاجات:

- تبين أن المستحقات المالية تساهم في تفسير التلاعب بالأرباح (أي إدارة الأرباح) مما تنعكس تأثيراتها في انخفاض القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة.
- تبين أنه من الممكن تصنيف المصارف والشركات في العينة إلى ثلاثة مجاميع وبموجب القيمة السوقية لها إذ ضمت:
 - المجموعة الأولى كل من المصارف والشركات التي كانت فيها نسبة (Tobin's Q) اقل من (1) صحيح والمتمثلة بكل مصرف عجمان، شركة الاتحاد العقارية، وشركة ديار للتطوير والتي أشرت تدني القيمة السوقية لها.
 - المجموعة الثانية كل من المصارف والشركات التي كانت فيها نسبة (Tobin's Q) أكبر من (1) صحيح والمتمثلة بكل من مصرف المشرق، مصرفي دبي الإسلامي، مصرف دبي التجاري، مصرف الامارات الإسلامي، شركة ارمكس، شركة الخليج للملاحة، شركة إعمار العقارية، شركة الامارات للمطبات، شركة دبي للمطبات، شركة يونيكاي للأغذية، الشركة الخليجية للاستثمارات، وشركة سوق دبي المالي والتي أشرت ارتفاع القيمة السوقية لها.
 - المجموعة الثالثة والتي كانت فيها نسبة (Tobin's Q) مساوية إلى (1) صحيح وتضم فقط مصرف دبي الوطني والذي يؤشر أن القيمة السوقية له هي قيمة عادلة.
- نستنتج من تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة أنه كلما ارتفعت مستويات المستحقات المالية كلما أدى ذلك لانخفاض مستويات القيمة السوقية للمصارف والشركات، والعكس صحيح.
- نستنتج من تحليل التأثير بين متغيرات الدراسة وجود تأثير للمستحقات المالية في القيمة السوقية للمصارف والشركات في العينة أن متغير المستحقات المالية يفسر ما نسبته (20.6%) من التغير الذي يحدث في القيمة السوقية.
- نستنتج من تحليل التباين بين متغيرات الدراسة أن المصارف والشركات في العينة تتباين في تحقيقها للقيمة السوقية وذلك بسبب تباين الوسائل التي تعتمد عليها في التعامل مع المستحقات المالية.
- يستنتج أن المستحقات المالية تمثل التزامات على المصارف والشركات يمكن تأخيرها أو التلاعب بها من اجل التأثير على الأرباح وبالتالي فإن لها تأثير عكسي على القيمة السوقية في حالة ارتفاع أو انخفاض مستوياتها.

2.6 المقترحات:

- أن تعمل إدارة سوق الأوراق المالية في دبي والجهات الرقابية الأخرى في دولة الإمارات على وضع المعالجات التشريعية والقانونية التي تلزم الشركات والمصارف المنضوية في ذلك السوق من اعتماد الأساليب التي تحسن من ضوابط الإفصاح والشفافية في اعداد التقارير المالية لتلك الشركات والمصارف.
- إلزام شركات ومكاتب التدقيق ومراجعة الحسابات بعدم تطبيق وسائل المحاسبة الإبداعية وإدارة الأرباح عند تدقيق القوائم المالية للمصارف والشركات التي تنضوي في سوق دبي للأوراق المالية.
- وضع قانون للعقوبات يطال كل من المصارف والشركات وكذلك شركات مراجعة الحسابات والتدقيق للحد من عمليات إدارة الأرباح والتأثير على مستويات عرض القيمة السوقية والتي تلحق الضرر بكل من المالكين والمستثمرين بالإضافة إلى أصحاب المصالح الآخرين.
- نشر الوعي بأهمية عرض المعلومات عن متغيرات الدراسة الحالية وذلك لغرض إظهار القيمة السوقية الحقيقية للمصارف والشركات وبما يخدمها في تحسين سمعتها وبحقق لها زيادة فرصها الاستثمارية السوقية.
- أن يتم تضمين التقارير المالية للمصارف والشركات في العينة على الضوابط التي تضعها المنظمات ولجان الرقابة العالمية وخصوصاً قواعد الإطار المفاهيمي للعمليات المالية والمحاسبية والتي وضعتها كل من مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير التقييم الدولية (IVCS) والتي أطلق عليها معايير التقييم العالمية أو البولية.
- أن تعمل إدارة سوق الأوراق المالية في دبي على عقد الدورات التدريبية التي تساهم في تحسين مهارات مراقبي الحسابات والمحاسبية والقائمين بإعداد القوائم المالية وبمختلف أنواعها.

Thesis and decertation:

1. Chong, K. W. (2012). Prediction of Operating Cash flows Using Accrual Based and Cash-Based Accounting Information Among Malaysian Industrial Corporations. (Doctoral Thesis, Southern Cross University, Lismore, Australia). Retrieved from <https://epubs.scu.edu.au/theses/256>
2. Geagon, M. S. (2009). Evaluating Earnings Management with Derivatives and the Use of Accounting Accruals: A Quasi Experimental Approach. (Doctoral thesis, Walden University, Washington, United States).
3. Jackson, M. P. (2017). Revenue Accrual Quality as an Indicator of Financial Statement Fraud. (Doctoral Thesis, Liberty University, Lynchburg, Virginia).
4. Kodó, K. (2017). Literature Review of the Value Grid Model. (Master Thesis Halmstad University). Retrieved from <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:hh:diva-33421>

Articles:

1. Abbas, Z., Khan, A. M., & Rizwan, M. F. (2006). Abnormal accruals and firm value, panel data analysis of banking industry of Pakistan. *European Journal of Scientific Research*, 14(4), 445-454.
2. Alexander, D. R., Falt, M., & Willett, R. J. (2012). Using Forecasting Criteria to Identify Value Relevance in the Relationship Between Accounting Numbers and Market Value. *Abacus*, 48(3), 316-347.
3. Arif, S., Marshall, N., & Yohn, T. L. (2016). Understanding the Relation Between Accruals and Volatility: A Real Options-Based Investment Approach. *Journal of Accounting and Economics*, 62(1), 65-86.
4. Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., & Nikolaev, V. (2016). Accruals, Cash flows, and Operating Profitability in the Cross Section of Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 121(1), 28-45.
5. Carter, D. A., Rogers, D. A., & Simkins, B. J. (2006). Does hedging affect firm value? Evidence from the US airline industry. *Financial Management*, 35(1), 53-86.
6. Efayena, O. (2015). The Role of Accrual Accounting Basis in the Prediction of Future Cash flows: The Nigerian evidence. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(4), 171-180.
7. Effiong, S. A., Asuquo, A. I., & Enya, E. F. (2020). Discretionary Accruals and Going Concern Of Manufacturing Companies. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 9(2), 2976-2983.
8. Ferreira. (2013). Factors Affecting Firm Value of a Property and Real Estate Listed on the Indonesia Capital Market. *Turkish Journal of Physiotherapy and Rehabilitation*, 32(3), 215-350.
9. Languju, O. (2016). Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and real estate terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16 (2), 387-398.
10. Larson, C. R., Sloan, R., & Giedt, J. Z. (2018). Defining, Measuring, and Modeling Accruals: A Guide for Researchers. *Review of Accounting Studies*, 23(3), 827-871.
11. Lewellen, J., & Resutak, R. J. (2016). The predictive power of investment and accruals. *Review of Accounting Studies*, 21(4), 1046-1080.
12. Mahdaleta, E., Muda, I., & Nasir, G. M. (2016). Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as the Moderating Variable of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Academic Journal of Economic Studies*, 2(3), 30-43.
13. Maksu, A. (2018). Value of the Firm in Capital Structure Perspective. *Economics*, 6(1), 91-102.
14. Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of Firm Size and Profitability on Capital Structures and its Impact Over Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 2(1), 13-26.
15. Sukesti, F., Ghazali, I., Fuad, F., Almasryhari, A., and Nurcahyono, N., (2021). Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165-173.
16. Wira, V. (2021). The Effects of Financial Performance Toward Firm Value on Tourism, Hotel and Restaurant, and Transportation Sectors Listed on Indonesia Stock Exchange. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 9(1), 141-149.

Conferences:

1. Lande, E. (26, 5, 2006). Accrual Accounting in the public sector: Between institutional Competitiveness and the search for Legitimacy. *Accounting reform in the public sector: Mimicry, Fad or Necessity*, Poitiers, France.
2. Zuhroh, I. (2019), "The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage" in The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: "Sustainability and Socio Economic Growth", KnE Page 203 Social Sciences, pages 203-230. DOI 10.18502/kss.v3i13.4206

Book

1. Szutowski, D. (2016). *Innovation and Market Value. The Case of Tourism Enterprises*. Warsaw: Difin.
2. Williams, Jan, Haka, Susan, Bettner, mark. (2005), *financial & managerial Accounting, the basis for business decisions*, Boston, McGraw-hill, USA, P: 102.