



مجلة بحوث الأعمال

<https://abs.journals.ekb.eg>

المعهد العالى للإدارة وتكنولوجيا المعلومات

بكفر الشيخ

العدد: الأول

المجلد: الثاني

يناير ٢٠٢٥

أثر تغير سعر الفائدة على ممارسات إدارة الأرباح:

دراسة تطبيقية

The impact of interest rate changes on earnings management practices: An applied study

أ/ أميره هاشم السيد أحمد الشناوى

باحثة ماجستير - كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

د/ هالة عبد الفتاح العجمى

مدرس بقسم المحاسبة كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

أ.د/ سيد عبد الفتاح سيد

أستاذ المحاسبة المالية - ووكيل الكلية لشئون التعليم والطلاب

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ

المخلص:

تهدف هذه الدراسة لاختبار أثر تغير سعر الفائدة خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣) والمقاسة بالمتوسط السنوي لتغير سعر الفائدة علي القروض للشركات علي المعين من البنك المركزي المصري علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحققات الاختيارية غير العادية والتي تم قياسها بواسطة نموذج (Kothari et al. (2005) , وقد اعتمدت هذه الدراسة علي عينة مكونة من شركات مؤشر EGX30 والذي يتميز بأنه يمثل تمثيلا جيدا لمختلف الصناعات , واستخدمت الدراسة مجموعة مقاييس إحصائية ملائمة منها اختبار التوزيع الطبيعي ونموذج الارتباط لبيرسون وأسلوب الانحدار البسيط والمتعدد , وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحققات الاختيارية غير العادية كما قد وجدت علاقة معنوية لمعدل السيولة , ومعدل نمو الشركة كمتغيرين حاكمين علي المتغير التابع , أما الثلاث متغيرات الحاكمة الأخرى (حجم الشركة , حجم مكتب المراجعة , الرافعة المالية) فقد ثبت عدم وجود علاقة معنوية بينهم وبين المتغير التابع وتم تفسير ذلك بأن التزامن بين تغير سعر الفائدة وبين ارتفاع معدلات التضخم وارتفاع أسعار السلع والعقارات الغير مبرر حقق أرباح خيالية للشركات خلال فترة الدراسة مما جعل سعر الفائدة علي القروض المصرفية غير مؤثر علي المستحققات الاختيارية غير العادية.

الكلمات المفتاحية: تغيرات سعر الفائدة، المستحققات الاختيارية غير العادية، إدارة الأرباح، الشركات المسجلة في البورصة

Abstract:

This study aims to examine the impact of interest rate changes during the period (2016-2023), measured by the annual average change in interest rates on corporate loans announced by the central bank of Egypt, on the level of earnings management practices through abnormal discretionary accruals. The study employed the Kothari et al. (2005) model to measure abnormal discretionary accruals. The study relied on a sample of companies listed on the EGX30 index, which is distinguished by its good representation of various industries. The study utilized appropriate statistical measures, including the normality test, Pearson's correlation coefficient, simple and multiple regression analysis. The study found no statistically significant impact of interest rate changes on the level of earnings management practices through abnormal discretionary accruals. However, the study revealed a significant relationship between liquidity ratio, company growth rate, and the dependent variables a control variable. The other three control variables (company size, audit firm size, financial leverage) were found to have no significant relationship with the dependent variable. This has been interpreted to mean that the simultaneous occurrence of changes in interest rates, rising inflation rates, and unjustified increases in commodity and real estate prices resulted in exorbitant profits for companies during the study period. Consequently, the interest rate on bank loans had no significant impact on discretionary, non-standard liabilities.

Keywords: Interest rate changes, abnormal discretionary accruals, earnings management, listed companies

مقدمة البحث

يعترف بمفهوم جودة الأرباح في المحاسبة لما له من تبعات إقتصادية علي نتائج التقارير المالية حيث أن له أثر في الإنتقال غير العادل للثروة والمخاطر بين الأفراد أو الشركات والتوزيع غير الكفئ للموارد بجانب التأثيرات السلبية الأخرى علي صناع القرار، فقيمة الأرباح تختلف بناءً على الظروف الإقتصادية الخاصة بكل شركة وعن الظروف الإقتصادية عامة تسببت الأزمة المالية العالمية في أرباح عابرة وانخفاض القيم السوقية للأصول وعدم اليقين بشأن الأرباح المستقبلية (Bepari et al, 2013,p.229), فحوالي ٥٠٪ من جودة الأرباح تتأثر بعوامل غير تقديرية مثل ظروف الصناعة والإقتصاد الكلي (Dichev et al,2013,p.1) ففي فترات الأزمات تتار المخاوف بشأن تفاوت درجة جودة التقارير المالية واستخدام الإدارة للمدخل المحاسبي لتعديل أرباحها (latridis and Dimitras, 2013,p.1). حيث يتصاعد الدافع لإدارة الشركات بإجراء تعديلات على سياساتها التجارية والإنتاجية لتجاوز تداعيات الأزمات والإستمرار في عملياتها بإستخدام المدخل المحاسبي لخفض تكاليفها وتحسين مستوى الأرباح من خلال ممارسة دورها الإنتهازي والتلاعب بالإستحقاق الإختياري للتأثير سلباً على أرباح الفترات المستقبلية (latridis and Dimitras, 2013,p.1). ولتوصيل تلك الرسالة تزيد الشركات من إدارة أرباح خلال فترات الإضطرابات الإقتصادية لأنه من الصعب عليها تحقيق أهدافها (Chia et al. (2007,p.1

ولهذا أصبح أمر تعزيز ثقة المستثمرين فيما يتعلق بمصداقية التقارير المالية بالغ الأهمية لدرجة أن الحكومات في جميع أنحاء العالم لم تدخر جهداً لدعم واستقرار أسواقها المالية (Arthur, et al, 2015,p.4) حيث توصلت نفس الدراسة الى أن ثقة المستثمرين انخفضت خلال فترة الركود الاقتصادي (٢٠٠٨-٢٠١٠) في عدد من الدول الأوروبية وهو ما حفز إدارة الشركات لتعزيز جودة الأرباح علي المدى البعيد لزيادة ثقة المستثمرين وتقليل التأثير السلبى للركود الاقتصادي. كما أثرت الأزمة المالية للثورة المصرية عام ٢٠١١ سلباً على أداء البورصة ونتج عنها إنهيار العديد من الشركات وهو ما شكل دافع امام إدارة الشركات للتلاعب بشكل انتهازي بالأرباح باستخدام خيارات الاستحقاق الاختياري لتغطية الأداء الضعيف لتلك الشركات. مما تسبب في وجود أزمة ثقة هزت المستثمرين دفعتهم لبيع الأسهم (Abdallah, 2019,p3).

حيث تستند معظم معاملات البورصة المصرية إلى المعلومات المحاسبية المبنية على أساس الإستحقاق وعدم الإفصاح عن المعلومات المالية المتوقعه من قبل الشركات المصريه المدرجة بها تسببت في عدم الاعتماد على التحليل المالي (Ebaid,2011,p.177)

(. فطبيعة الأرباح المؤقتة المبنية علي الإستحقاقات جعلت المستقبل غير مؤكد بسبب فشل المستثمرين في التمييز بين المكونات المختلفة للإستحقاق والتدفقات النقدية للأرباح وهو ما حفزهم على مراجعة توقعاتهم للأرباح المستقبلية بصفة دورية . حيث لعب اختبار خصائص السلاسل الزمنية لمكونات الأرباح (التدفقات النقدية والمستحققات) دورًا حيويًا في اختبار كفاءة السوق (Ebaid,2011,p.174) , فالمستحققات تتفوق كمقياس لجودة الأرباح بسبب دورها الحيوي كمصدر للمعلومات للمستثمرين المحتملين في شكل البيانات المالية المطبوعة / عبر الإنترنت.

لذا فإن هناك أهمية للمقاييس القائمة على أساس الاستحقاق لإعتماد البورصة المصرية علي التقارير المبنية بأساس الاستحقاق وثبتت تأثير إدارة الأرباح على عقود الدين الخاص لعدة أسباب تفسرأساس قياس الإستحقاقات في تلك الدراسة بالإتفاق مع (kim,et,al,2021,p.3)-:

أولاً ، إذا كانت تقديرات الإدارة هدفا لزيادة قيمة الشركة ، فستكون البنوك أول كيان خارجي يمكنه اكتشاف مثل هذا السلوك الإنتهازي بسبب دور المراقبة الخاص بهم والذي يمكنها من حيث التفوق على حاملي الديون المملوكة منفردة في الوصول إلى المعلومات الخاصة بسبب العلاقات المتكررة مع الشركات المقترضة فالدور الرقابي منهم جعل القروض أكثر ملاءمة من السندات لاختبار تأثير المعلومات على تكلفة رأس المال ثانيًا ، الدراسات الحديثة حول إدارة الأرباح وتمويل العقود استخدمت عينات من السندات أو الأسهم المصدرة ووجد صعوبة في ما إذا كانت النتائج يمكن تعميم في تعبير القروض الخاصة ام لا، فالسندات والقروض تشترك في بعض القواسم إلا أنها تتمتع بخصائص مختلفة لأن القروض المصرفية تتسم بأنها مضمونة أكثر من السندات وأكبر منها في هيكل رأس مال الشركة .

لأن دقة التوقعات التاريخية للأرباح بمثابة مؤشر عن مصداقية معلومات الشركة (yang 2012 ,p.167), هذا وقد أقرت الدراسات بأن اللجوء للتمويل الخارجى له دورا في تحفيز المديرين لإصدار المزيد من التوقعات والأخبار الجيدة للأرباح حيث أن التلاعب بالمعلومات المحاسبية إشارة للمخاطر المرتبطة بالمقترض والتي تترجم في زيادة تكلفة رأس المال (Kim,et,al, 2021,p.3) ففي الشركات ذات الإحتياجات الأكبر للديون ولديها (أخبار السيئة) يتضاعف الحافز لديها و تظهر نسبة أعلى من إدارة الأرباح لتجنب الخسائر (Moreira and Peter,2007,p.5) وهو ما يعارض إعتماد المستثمرين علي جودة المعلومات المحاسبية المستنبطة من (جودة الإستحقاقات ، وإستمرارية الأرباح ، التحفظ ،

التوقيت المناسب ، القيمة الملائمة ، وإمكانية التنبؤ بالأرباح) للحكم علي بيئة الاستثمار (Hellström,2009 ,p.219)

كما أن توقعات أرباح المقترضين قبل الدخول في عملية اقتراض من شأنها توفير معلومات إضافية للدائنين لتقييم مخاطر الائتمان لهم وتقدير هامش ربح مجزى للبنك ، أي أن التغييرات في هوامش الائتمان ترتبط بشكل كبير بأخبار توقعات أرباح (P.6, Shivakumar et al. 2011) فالمقترضين المصدرين توقعات جيدة للأرباحهم بإمكانهم الاقتراض بمعدلات فائدة منخفضة وياحتمال تقديم ضمانات أقل كما يمكنهم جذب المزيد من المقرضين بالمقارنة بالمقترضين الذين لا يصرون ، فالأخطاء الكبيرة في توقعات الأرباح قبل الدخول في عقد قرض تؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة و المطالبة بضمانات أعلى لأن المقرضين يأخذون بعين الاعتبار محتوى ودقة توقعات الإدارة قبل البدء في إبرام عقود القروض (Hsieh,et.al 2019 .p.714) هذا وقد تبين أن دور الضمانات هو الفصل بين العملاء الجيدين و السيئين (أي للتخفيف من مشاكل الاختيار العكسي والبعد عن السلوك الانتهازي) .

ففي فترات الانكماش الاقتصادي وعلى مستوى الاقتصادي خلال الأزمة المالية العالمية وجد أن الأرباح المفصح عنها تحتوي على عناصر وضعت بشكل مؤقت لتخفيض قيمة الأصول وبالتالي انخفضت جودة الربح مما يجعل الأرباح المفصح عنها مقياس أداء غير عادل (Bepari et ,al ,2013,p.229) , فعن تغيير أسعار الفائدة فلها أثر على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة ومعدل الخصم المستخدم لتقييمها(González, , p.431, et , al ,2015) حيث تعمل أسعار الفائدة المنخفضة على تعزيز القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المرتبطة بزيادة الإنتاجية وبالتالي فإنها تشجع الشركات على الاستثمار وتعزيز الإنتاجية (Liu,et,al,2022,p.193) , فالتضخم والفائدة على مر السنين تتحرك معاً (Trkom,et,al,2023.p.1)

أي أن في فترات التضخم ترتفع أسعار الأصول وأسعار الفائدة وهو ما يؤثر علي رفع مستوى الرافعة المالية لمعظم الشركات ففي السنوات الأخيرة شكلت عوامل خطر إضافية ساهمت في زيادة تعرض الشركات لمخاطر أسعار الفائدة واحتمال تأثر أرباح الشركة أو صافي ثروتها. فإنخفاض أسعار الفائدة لفترات طويلة في عدد من الاقتصادات المتقدمة أدى إلى إنخفاض أرباح أغلب القطاعات، مما دفعهم للإستعداداً لقبول مستوى أعلى من المخاطر وتحقيق أقل عائد وهو ما أدى لعدم إستقرار كافة القطاعات مع الوقت سلبيًا .

وعلى الرغم من إرتفاع تكلفة التمويل بالدين ففي أسبانيا ومع تغيروتقلب سعرالفائدة وجد إختلاف لتلك الآثار تبعاً لإختلاف نوع الصناعة ومن أهم الصناعات الأكثر حساسية

لتغيير سعر الفائدة هي الشركات عالية الاستدانة،(Ferrer, et,al,2010 P.431) إلا أن الشركات قد تلجأ إلى الاقتراض المصرفي بسبب ارتفاع معدل العائد علي الاستثمار عن سعر الفائدة علي الاقتراض والعكس صحيح (عبد الحكم واخرين ٢٠١٩، ص٢٦٦) خاصة في فترات التضخم. ثم انخفضت تدريجياً في الفترة التالية للارتفاع مما قد يكون أيضاً دافع قوى لحصول الشركات علي قروض مصرفية لتلبية متطلبات التوسعات الرأسمالية والاستثمارية مستقبلاً باقل تكلفة

حيث ركز الجزء الأكبر من الأبحاث علي تغير سعر الفائدة علي المؤسسات المالية لحساسيتها العالية لتغير سعر الفائدة بسبب طبيعة الخدمات المصرفية ولم تتعرض دراسة واحدة في حدود علم الباحثة لدراسة أثر تغير سعر الفائدة علي الشركات المساهمة فندرة الأبحاث وإختلاف البيئة والفترة الزمنية تشير إلى أن هذه الدراسة تقدم مساهمة للأدبيات الموجودة. لان تقييم مخاطر المقرضين الخارجيين من خلال دراسة مدى تأقر إدارة الأرباح بتغير تكاليف القروض المصرفية في إعتقاد الباحثة مفيد في سياق الأسواق الناشئة لأنها توفر إرشاد جديد ونوعى لصانعي السياسات في الاقتصادات الناشئة الأخرى للسيطرة على مشاكل التخلف عن سداد القروض والمخاطر المالية وهو جعلها مسار حيوي لبناء اقتصاديات قوية

وهو ما شكل الدافع لدى الباحثة لدراسة أثر تغير سعر الفائدة علي الاقتراض المصرفي علي ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاق الاختياري في الشركات المقترضة فمعظم الدراسات التي تناولت تلك العلاقة ركزت على بيانات الولايات المتحدة والمملكة المتحدة التي تتميز بالنضج والتطور النسبي، وفي الدراسة الحالية سيستخدم مصدراً بديلاً للبيانات التي تمت دراستها حيث يختلف السوق المصري عن سوق الولايات المتحدة من حيث الحجم ومتطلبات إعداد التقارير المالية والخلفيات القانونية والمؤسسية والتنفيذية للشركات. وبناءً على ما سبق فإن هدف الدراسة يكمن في بيان أثر تغيير سعر الفائدة علي القروض البنكية الممنوحة للشركات من قبل البنك المركزي علي ممارسات إدارة الأرباح بالتطبيق علي الشركات المساهمة المصرية في بيئة الأعمال المصرية

١/١ طبيعة مشكلة البحث

حدوث الأزمات من أهم دوافع الشركات لإدارة الأرباح والتلاعب بأرباحها المحاسبية (كالأزمة الاقتصادية العالمية والأزمة المالية في ماليزيا) للوفاء بالتعاقدات المبرمة وتوقعات سوق رأس المال (Ahmad-Zaluki, et,al, 2011 ,p.28) , ففي ظل الأزمات وبسبب عدم اليقين تزيد أنشطة المراقبة والمراجعة من قبل أصحاب المصالح الخارجيين للضغط على

المديرين للإفصاح عن أرباح أكثر موثوقية , إلا أنه قد يتم الإفصاح عن مستوى أداء وأرباح منخفضة ويتقبل أصحاب المصالح الخارجيين هذا الإنخفاض مؤقتاً أثناء التقلبات الاقتصادية ويظل مقبولاً طالما أن إدارة الشركة تتوقع التحسن المحتمل في المستقبل. كما قد يتقبلوا لجوء الإدارة لعملية إعادة الهيكلة لتجاوز فترة الأزمة و إدارة أكثر كفاءة للموارد والعمليات Chia (2007,p.181) , وفى أثناء ذلك قد يعقد المقرض إتفاقية القرض ويستمر في إقراض الشركة و يتخذ قراراً خاطئاً بتمديد فترة القرض لأن صافي الربح المفصح عنه حافظاً له (schipper,et,al,2003.p.98)

يأخذ المقرضون في إعتبارهم سياسة الإفصاح الخاصة بالشركة وجميع المعلومات المتاحة عنها عند تقييم مخاطرتخلف الشركة عن السداد, فسياسة افصاحها المفصلة في الوقت المناسب تقلل من تصور المقرضين وشركات التأمين عن مخاطر التعامل معها مما يقلل من تكلفة الديون لكن واقعياً تحاول الشركات الخاضعة للتقييم إلى إخفاء معلومات تضر بقيمتها(Raimo et al., 2021 ,p.133) , لذا يطالبوا بإفصاحات عالية الجودة عن الأرباح لتفسير التغيرات في أداء الشركة (Li, Xiaolong, ,2020 ,p.925) (et al لانهم يعتبروا جودة الأرباح علامة على صلابة الشركة التي يُفترض أن ليس لديها جوانب إدارية لإخفائها.

هذا وقد لو حظ من خلال القراءة الأولية للدراسات بداية من (Defond (1994) & Jiambalvo أن هناك دليلاً على أن عقود الدين دافعاً قوياً لإدارة الأرباح بالزيادة في السنة السابقة للإلتزام بعقود الدين , وأن الشركات التي ترمع الحصول علي قروض تزيد من أرباحها في السنوات السابقة للترتيب للحصول علي قرض من خلال قيام المديرين بإعادة هيكلة عملياتهم الداخلية وإستخدام سلطتهم التقديرية للتأثير على الحسابات المدينة والإيرادات المؤجلة للإفصاح عن أرباح إيجابية. ففي الولايات المتحدة وجد دليلاً على أن سياسات المقترضين تستخدم الممارسات التي من شأنها زيادة الأرباح بصورة أكثر من تلك التي من شأنها العمل علي تخفيض الأرباح (Beatty & Weber, 2003,P.121) فالشركات التي تدير أرباحها تمكنت من إصدار ديونها بأقل التكاليف (Liu,et.al,2010,p.659) . وعلى إمتداد سنوات طويلة تمكن Zhang,et,al (2020,p.1) . بإتمام دراسة علي مستوى ٤٣ دولة ووجد أن كلما تمكنت الشركات من إدارة أرباحها تمكنت من الحصول علي تمويل خارجي بشكل أسرع

ففي البيئة المصرية وجد أن معدل التضخم وسعر الفائدة علي الأسهم لهم تأثيرات كبيرة على القروض المصرفية (Shokr, et,al 2018.p.1190) فهي بيئة تتميز بتباين المعلومات وإنعدام الشفافية بين المقرض والمقترض مما جعل نظام الفائدة المعمول به

سبب لسعى الشركات لتضخيم حجم أصولها , وزيادة أرباحها تجنباً لمخاطر السيولة (Stulz, P.4, 1990) . وهذا بإثبات الدراسات السابقة التي وصفت المنشآت المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري بإنخفاض مستوى جودة الاستحقاقات وإرتفاع مستوى الرفع المالي وأن المديرين يتخذون خيارات محاسبية لزيادة الدخل لتجنب التخلف عن السداد وعدم الإلتزام بعقود الديون , كما أن الشركات ذات المديونية العالية تشارك في إدارة الأرباح على أساس الإستحقاق أكثر من إدارة الأرباح الحقيقية. حيث أكد أن من أهم الحوافز الرئيسية للتلاعب بالأرباح في مصر هي تعزيز فرص الحصول على قرض بنكي. والحفاظ على مستوى أرباح العام الماضي

كما أن التغير في أسعار الفائدة البنكية يؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر علي سوق الأوراق المالية ففي حالة إرتفاع سعر الفائدة يقل المعروض من الأوراق المالية بسبب إجمام الشركات عن إصدار المزيد من الأسهم والسندات لإرتفاع العائد المطلوب عليها من المستثمرين ومن ثم يتحول الطلب علي الإستثمار في الأوراق المالية بشكل عام إلى الودائع المصرفية وقد ينعكس الأمر في حالة إنخفاض سعر الفائدة لصالح الإستثمار في الأوراق المالية (مقر ٢٠١٩ ، ص ١٤٨) أما في البرازيل كسوق ناشئ توصلت دراسه de Mendonça,et.al.2023, P.1) إلى أن تغيير سعر الفائدة في البرازيل له تأثير سلبي على عائد سوق الأوراق المالية

ركزت الدراسات السابقة بشكل أساسي على التمويل الخارجي عموماً وزيادة ممارسات إدارة الأرباح وأشار البعض إلى أن عقود الإقتراض له علاقة بقيام المديرين بالإنخراط في زيادة ممارسات إدارة الأرباح، في حين أن الدراسات حول مدى تأثير السلوك المتبع لتغيير وتحريف محتوى قوائمها المالية ليناسب تغيير سعر الفائدة داخل الشركات المقترضة نادرة نسبياً. ستكون متزامنة بتغيير سعر الفائدة و ندرة الدراسات سواء في البيئة العربية عامة والبيئة المصرية خاصة. ولتحقيق ذلك الهدف ستحاول الدراسة الحالية دراسة العلاقة بين متوسط تغير سعر الفائدة علي الإقتراض إرتفاعاً (١٨.١٨٪) لعام ٢٠١٧ وإنخفاضاً (١٠.٥٨٪) لعام ٢٠٢٢ و ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية والتي تستخدمها الإدارة كوسيلة لإظهار أداء مركز مالي جيد في الأجل القصير عملاً بنظرية الإشارة (Signal theory) في البيئة المصرية

في ضوء م تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي :

ما هو أثر تعي رسعر الفائدة علي الإقتراض على مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية في التقارير السنوية للشركات المساهمة المصرية المقيدة بالبورصة والتي إقتضت من البنوك خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٣) ؟

وفي محاولة للإجابة علي هذا السؤال يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية

- ما هو أثر إرتفاع سعر الفائدة علي الاقتراض علي ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية؟
- ما هو أثر إنخفاض سعر الفائدة علي الاقتراض علي ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية؟

١/٢ هدف البحث

سعى البحث الى محاولة لتحقيق الهدف الرئيسي التالي:-

١. دراسة تحليلية لتعير سعر الفائدة علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية؟

ويمكن تحقيق ذلك الهدف من خلال تحقيق الاهداف الفرعية التالية:

- دراسة أثر إرتفاع سعر الفائدة علي الاقتراض علي ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية؟
- دراسة أثر إنخفاض سعر الفائدة علي الاقتراض علي ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية؟

١/٣ أهمية البحث

تنبع أهمية البحث من أهمية المتغيرات التي سيتناولها بالمناقشة والدراسة ويمكن

عرض كل من الأهمية العلمية والعملية للبحث علي النحو التالي :-

١/٤/١ الأهمية العلمية

١ تعتبر العلاقة بين تكلفة رأس المال (سعر الفائدة) وجودة المعلومات الخاصة بالشركة مسألة حاسمة في التمويل والمحاسبة. تعتبر الدراسة الحالية هي إمتداد للدراسات التي تناولت موضوع إدارة الأرباح ولكن الدراسة الحاليه ستتناول أحد المتغيرات التي قديكون لها أثر علي ممارسات إدارة الأرباح (سعر الفائدة) بعكس الدراسات السابقة التي تناولت تأثير إدارة الأرباح علي متغيرات أخرى (تكلفة رأس المال)

٢ مساهمة إتجاه الباحثين التي تناولت موضوع البحث عالميا ومع ندرة الأبحاث المحلية و بالتطبيق علي بيئة الاعمال المصرية ومناقشة أثر تغير سعر الفائدة علي الإقتراض علي مستوى ممارسة إدارة الأرباح من خلال الإستحقاق الإختيارى غير العادى .

٢/٤/١ الأهمية العملية

١ توجيه الإهتمام نحو الأثار المترتبة على تغيير سعر الفائدة علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح

- ٢ مساعدة مستخدمى القوائم المالية على إتخاذ قرارات أكثر رشداً من خلال فهم أفضل لتأثير تغيير سعر الفائدة على ممارسات إدارة الأرباح
- ٣ من خلال الدراسة التطبيقية سيتم تقديم دليل علمى موثق لفهم أعمق للعلاقة المحتملة بين تغير سعر الفائدة وممارسات إدارة الأرباح

١/٤ منهجية البحث

سعيًا لتحقيق هدف البحث المتمثل في دراسة العلاقة بين تغيرأسعار الفائدة علي الإقتراض ومستوى مما رسات إدارة الأرباح الإختيارية غير العادية في البيئة المصرية ستستخدم الباحثه كلاً من المنهجين .

• المنهج الإستنباطى:

سيستخدم ذلك المنهج لبناء الإطار النظرى وصياغة مشكلة وفروض البحث من خلال الإطلاع وتحليل البحوث و الدراسات السابقة في البيئات الأخرى والتي تناولت موضوع الدراسة وما يتضمنه الفكر المحاسبي من آراء متعلقة بمتغيرات الدراسة الحالية

• المنهج الإستقرائى:

ستستخدم الباحثه هذا المنهج لبناء وتكوين الدراسة التطبيقية علي المعلومات التي إستخرجها من البيانات الواردة بقوائم الشركات المساهمة المدرجة في مؤشر EGX30 في البورصة المصرية التي إقتضت من البنوك خلال فترة الدراسة

١/٥ حدود ونطاق البحث

- (١) ستقتصر الدراسة التطبيقية علي عينة من الشركات المساهمة المقترضة والمسجلة في البورصة المصرية في قطاعات إقتصادية مختلفة ضمن مؤشر EGX30 والتي تتوافر لها قوائم مالية منشورة خلال الفترة من عام (٢٠١٦-الى عام ٢٠٢٣)
- (٢) سيتم إستبعاد شركات فوري وإى فايننس والبنوك ضمن مؤشر EGX30 وذلك لطبيعتهم الخاصة وخضوعهم لمعايير وقوانين خاصه تختلف عن باقي الشركات.
- (٣) قياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات الإختيارية غير العادية لأن الارباح المحاسبية جزء من المعلومات المحاسبية المؤثرة في قرار منح الإئتمان والإستثمار ويتبأ من خلالها بالأرباح المستقبلية كما أنها اقل تكلفة عندما تطبق من قبل الشركات بنموذج (Kothari et al. (2005)

وعدم التطرق الى قياس إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بسبب :-

- وجود صعوبة في إكتشافها من قبل المراجع (التحكم في هيكله القرارات الإستثمارية والتمويلية والتشغيلية خلال الفترة المالية) لأنها تختص بطريقة إدارة الأنشطة نفسها طوال

- دورة التشغيل مقارنة بإدارة الأرباح من خلال الممارسات المحاسبية حيث تقوم بها الشركات في نهاية الفترة المالية
- وجود صعوبة كبيرة في التفرقة بين الأنشطة التي تقوم بها المنشأ بغرض الإستغلال الأمتل للموارد والأنشطة التي تقوم بها بهدف التأثير علي الأرباح عند قياس إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (محمد ٢٠١٧ - ص ٥٤) .
 - الأثرالمختلف علي التدفقات النقدية حيث أن تخفيض المصروفات الإختيارية (الإعلان , البحث والتطوير) له أثر إيجابي علي الأرباح عكس زيادة الإنتاج المبيعات الأجلة ذات الأثر السلبي علي الأرباح

١/٦ فروض البحث

بالإعتماد على مشكلة الدراسة والإتساق مع أهدافها يمكن صياغة فروض الدراسة

كما يلي :- الفرض الرئيسي

- ١ عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية

كما يمكن صياغة الفروض الفرعية علي النحو التالي:-

- عدم وجود أثر أترذو دلالة إحصائية لإرتفاع سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية
- عدم وجود أثر أترذو دلالة إحصائية لإنخفاض سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية

٢ الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث

١/٢ المجموعة الأولى : الدراسات التي تناولت أسعار الفائدة

هدفت دراسة (Eldomiaty ,et,al.2020) إلى التحقق من تأثير كل من معدل التضخم وسعر الفائدة على أسعار الأسهم باستخدام بيانات ربع سنوية عن جميع الشركات الأمريكية غير المالية المدرجة في DJIA30 و NASDAQ100 للفترة ١٩٩٩-٢٠١٦ . وتم الحصول على البيانات من مركز رويترز المالي بإستخدام نموذج دوران المخزون لقياس حساسية التغيرات في معدلات التضخم وأسعار الفائدة على أسعار الأسهم. وبتطبيق نماذج إحصائية قياسية تشمل اختبار جوهانسن للتكامل وسببية جرانجروغيرهم تم التوصل الى أن معدلات التضخم ترتبط سلباً بأسعار الأسهم، وأن أسعار الفائدة الحقيقية وأسعار الأسهم ترتبط بشكل إيجابي، والتغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية ومعدلات التضخم تسببت في تغيرات كبيرة في أسعار الأسهم

هدفت دراسة (Tarkom, et,al.2023) إلى التحقق من تأثير التضخم وسعر الفائدة على كفاءة الشركات في البيئة الأمريكية بالتطبيق علي ١٢٢٠٧ شركة ب ٩٢٢٩٣ مشاهده خلال الفترة من ١٩٩٠ حتى ٢٠١٨ ، وتم الحصول علي مصادر البيانات الأولية هي COMPUSTAT وعدد من قواعد البيانات الاخرى مع استبعاد الشركات المالية والمرافق وباستخدام مصفوفة الارتباط الخطى توصلت الدراسة الى :- أن التضخم يؤثر بشكل إيجابي على كفاءة الشركة ، و سعر الفائدة يؤثر سلبًا على كفاءة الشركات أى عند المعدلات المنخفضة لسعر الفائدة تتحسن كفاءة الشركات وتستفيد من ديناميكيات السوق..

هدفت دراسة (Amanda,et.al,2023) إلى دراسة تأثير التضخم وأسعار الصرف وأسعار الفائدة على أسعار الأسهم قطاع النقل الإندونيسي وبالتطبيق على عدد ١١ شركة نقل للفترة ٢٠١٨-٢٠٢٠ وتم الحصول علي بيانات الشركات محل الدراسة من مؤشر IDX. وباستخدام تحليل الإنحدار الخطى المتعدد تم التوصل للنتائج التالية . التضخم وأسعار الصرف وأسعار الفائدة لها تأثير إيجابي وهام على سعر سهم شركات النقل الإندونيسية محل الدراسة

٢/٢ المجموعة الثانية الدراسات التي تناولت إدارة الأرباح :-

هدفت دراسة (Wang,et,al 2018) إلى دراسة تأثير أنشطة التمويل الخارجي على قرارات إدارة الأرباح وإستكشاف دور إدارة مخاطر المؤسسات (ERM) كعامل وسيط محتمل له دور في هذا الارتباط, حيث طبقت الدراسة علي عينة من ١٠١٩ من الشركات المسجلة في بورصة تايون ولهم بيانات مدرجة علي قاعدة بيانات مجلة تايون الاقتصادية بعدد ٦.٦٦٧ ملاحظة خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠١٥ . وذلك باستثناء الشركات من الصناعات المالية والتأمين وتوصلت إلى :إستخدام المديرين الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح وكذلك إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات عند الإنخراط في أنشطة التمويل بالأسهم هدفت دراسة (Abdallah, 2019) إلى البحث عن ما إذا أثرت الأزمة المالية للثورة المصرية علي القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وبشكل أكثر تحديداً والبحث عن تغييرات القيمة الملائمة لثلاثة مفاهيم محاسبية, التدفق النقدي التشغيلي ، والمستحقات العادية غير الاختيارية ، والمستحقات التقديرية قبل وبعد أزمة الثورة المصرية خلال الفترة ما قبل الأزمة (٢٠٠٧-٢٠١٠) وفترة ما بعد الأزمة (٢٠١٢-٢٠١٥) . وتم تقدير حجم الإستحقاقات الإختيارية من خلال نموذج (Kothari et al., 2005). وإنحدار المربعات الصغرى العادية (OLS) لمقارنة النتائج التي تم الحصول عليها قبل قبل أزمة الثورة المصرية وبعدها. وصلت الدراسة إلى:- تحسنت قيمة معلومات الإستحقاقات التقديرية (DAC) بشكل ملحوظ. بعد الأزمة المالية للثورة المصرية كما أن المديرين يستخدمون

الإستحقاقات التقديرية لاعطاء إشارة تفيد بأن إستثماراتهم ستكون ذات قيمة مضافة مستقبلاً وستستجيب على النحو الأمثل للتغيرات في معدلات الخصم.

هدفت دراسة (Le,et,al,2021) إلى التحقق من تأثير جودة الإستحقاقات على تكلفة الدين. بالتطبيق علي عينة من ٣٤٧ تقرير للتقارير السنوية للشركات الفيتنامية المدرجة في بورصة مدينة هوشي خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠١٧ ، حيث تم قياس جودة الاستحقاقات من خلال (McNichols, 2002; Dechow and Dichev., 2002) وتوصلت إلى وجود علاقة سلبية بين الإستحقاق الإختياري وتكلفة الدين

هدفت دراسة (Draief, et.al,2022) إلى التحقق فيما إذا كان أجال إستحقاق الديون له دور في إختيارالمديرين إستراتيجيات إدارة الأرباح سواء بالمستحقات أوإدارة الأرباح الحقيقية . وبالتطبيق علي عينة من ٤٨٦ التقاريرالدورية السنوية للشركات الأمريكية المسجلة خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٤. علي موقع البورصة (SEC) وتم تقدير حجم الإستحقاقات الإختيارية من خلال نموذج (Kothari et al., 2005) وبتقنية المربعات الصغرى لتقديرمعاملات نماذج الانحدار. وتوصلت الدراسة إلعدة نتائج أبرزها قيام المديرين عند زيادة الديون القصيرة بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بسبب انخفاض احتمالية إكتشافها ويقللوا من استخدامهم لإدارة أرباح بالإستحقاق خوفا من قيام المقرض بتشديد مراقبته , علاوة على ذلك تبادل المعلومات بشكل منتظم مع المقرضين لتجديد القروض قصيرة الأجل. كماكشفت النتائج عن الإستخدم المتزامن لإدارة الأرباح بالمستحقات وإدارة الأرباح الحقيقية في الشركات ذات نسبة المخاطرة العالية في التخلف عن سداد ديونها طويلة الأجل

٣/٢ المجموعة الثالثة (الدراسات التي تناولت المتغيرين معا):-

هدفت (kim,et,al,2021) إلى التعرف علي آثار إدارة الأرباح (EM) على تسعير قروض الشركات وعلي شروط عقد القرض التي تلعب دورًا في تخفيف عدم تماثل المعلومات بين المقرضين والمقترضين. والتحقق فيما إذا كانت سمعة المقرض وعلاقة الإقراض السابقة يمكن أن تخفف من مشكلة عدم تماثل المعلومات في وجود نية للمدير بإدارة الأرباح داخل البيئة الأمريكية وذلك بالتطبيق علي عينة تقارير السنوية من قاعدة بيانات (Dealscan) بلغت ٢٥١٧٢ قرصًا (١٩٦٩٧ صفقة) من ٥١٧٥ شركة من عام ١٩٨٧ إلى ٢٠١٢. وتم قياس الإستحقاقات بنموذج جونز (١٩٩١) المعدل وقياس إدارة الأرباح الحقيقية بنموذج (Roychowdhury (2006) وبإستخدم نموذج الانحدار الخطى البسيط توصلت الدراسة إلى المقرضين الرئيسيين يطالبون بمعدلات أعلى لسعرالفائدة من

الشركات التي تتلاعب بالأرباح مقارنة بالمقترضين ذوي السمعة الطيبة لحماية مصالحهم المستقبلية.

هدفت دراسة (Huang, et al 2022) إلى التحقق من التأثيرات المختلفة لإدارة الأرباح على تكاليف القروض بالتطبيق علي البيانات الخاصة بالقروض المصرفية من قاعدة RESSET الصينية بجانب جزء آخر من البيانات تم جمعها ومعالجتها يدوياً من قوائم الشركات لعينة نهائية شملت ٢٧١١ قرصاً غطي ٥٢٩ شركة على مدى ١٥ عاماً (٢٠٠٥-٢٠١٩). ولتجنب التأثير الاقتصادي لـ COVID-19 إنتهت البيانات حتى عام ٢٠١٩. وتم قياس الاستحقاقات التقديرية بواسطة (Kothari et al. (2005) أما سعر الفائدة (سعر القرض) سيقاس بمعدل بالسعرالذي فرضه الدائن مباشر وباستخدام مصفوفة إرتباط بيرسون توصلت إلى أن المديرين التنفيذيين للبنوك يفرضون أقساطاً فائدة أعلى على الشركات ذات إدارة الأرباح بالمستحقات للتعويض عن المخاطر المالية الإضافية ولكنهم لا يفرضون أسعار قروض إضافية على الشركات التي تدير أرباحاً حقيقية (REM).

٤/٢ وتتمثل أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية وإستخلاص

الفجوة البحثية

- (١) تتفق الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في تناول الدراسة التطبيقية على المعلومات المفصح عنها للقروض المصرفية في قوائم المقترض ولكن مع إختلاف الحدود المكانية و الزمانية للمجتمع المصري متعددة الثقافات تجعله مختلفاً و مميز عن المجتمعات الأخرى لهذه الدراسة خاصة في توقيت تعديل السلطات لقناة من أهم قنوات السياسة النقدية لنتاسب الإضطرابات في معدلات التضخم ونقل ذلك الأثر إلى الإقتصاد الحقيقي ، وهو ما يمثل تغير نوعي في تناول متغيري الدراسة (المتغير التابع والمستقل) داخل البيئة الأكاديمية حيث لم يتناول ذلك من قبل في البيئة المصرية وهو ما يمثل إضافة علمية جديدة من نوعها لتقديم نتائج أوضح يمكن تعميمها
- (٢) تقديم رؤية جديدة للبحث تربط بين متغير يتسم بالتغير ومحط إهتمام جميع المؤسسات المالية التي تراقب الإقتصاد المصري الذي يعد من أهم الإقتصاديات الناشئة في الشرق الأوسط وهو سعر الفائدة وممارسات إدارة الأرباح محط إهتمام جميع المتعاملين مع الشركة وبما يجعل تلك الرسالة أول رساله تهدي لخدمة كافة متخذي القرار في بيئة ناشئة تتميز بضعف مستويات التمويل من خلال البورصة بسبب الأحوال الاقتصادية التي مرت بها في الفترة الأخيرة .
- (٣) إنتهت بعض من الدراسات السابقة في مختلف البيئات الى دراسة عوامل حاكمة تؤثر علي شكل العلاقة المتوقعه بين متغيرات الدراسة الحالية لمحاولة الوقوف وربط اي

تأثير خارجى علي متغيرات دراستهم (كوجود إزدواجية للرئيس التنفيذي , , علاقة الإقراض السابقة) وقد تعكس الباحثة المؤلف عنهم وتدرج متغيرات رقابية أخرى تتناسب بيئة التطبيق وعينة الدراسة ضمن منهجية البحث المتبعة لتحديد شكل ومعنوية العلاقة بين (المتغير التابع , المتغير المستقل) ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات وسعر الفائدة

(٤) اغلب الدراسات المصرية التي تناولت دراسة إدارة الأرباح من خلال المستحقات طبقت علي شركات مؤشر EGX30 وفي الدراسة الحالية سنتفق الباحثة معهم

(٥) ستقاس ادارة الأرباح من خلال الإستحقاقات الإختيارية (بنموذج جونز المعدل بالاداء) فهو أهم وأكثر النماذج الرياضية تطوراً ومعتمد كقياس أدق لقياس الإستحقاقات الإختيارية (Kothari et al.2005), لإرتباط الأداء والاستحقاقات التقديرية المقدره بعلاقة ميكانيكية , وبالتوافق مع ما ورد من تحليل في الدراسات الأجنبية انه يستخدم معدل العائد علي الأصول لقياس الأداء بينما أغلب الدراسات التي تمت في البيئة المصرية وإستخدمت نسبة ميلر (Miller Ratio) لقياس الإستحقاق قصير الأجل أما سعر الفائدة سيقاس بالمتوسط السنوي لتغير سعر الفائدة علي القروض المصدرة من البيانات البنك المركزي بعكس دراسات تناولت قياس متغير بمعدل سعرالقرض الذي فرضه الدائن مباشر (Kim, et al .2011), (Huang, et al 2022) علي الشركات مباشرة

(٦) تساعد النتائج في توقع السلوك الإداري المحتمل خلال فترات الإنكماش الإقتصادي الدوري القادم بعد فترات التضخم وإرتفاع سعر الفائدة علاوة على ذلك ، فإن هذه الدراسة تفسح المجال لإستكمال الدراسات المستقبلية المتعلقة بالأرباح المحاسبية المفصح عنها في الإقتصادات النامية بعد فترات الأزمات المختلفة

(٧) اعتمدت مصرعدة آليات في العقد الماضي تهدف إلى زيادة مستويات الشفافية والثقة في محتوى التقارير المالية ، وتشمل معايير المحاسبة المصرية ، والدليل المصرى لحوكمة الشركات (٢٠٠٥ ، ٢٠١٦) ، وإنشاء الهيئة العامة للرقابة المالية. على الرغم من ذلك، لا تزال الشركات قادرة على التلاعب بالتقارير المالية من خلال ممارسات إدارة الأرباح ، خاصة وأنها هذه الممارسات إدارية وقانونية وضمن المرونة التي تسمح بها مبادئ المحاسبة و تختلف عن الممارسات غير القانونية والتي صنفت على أنها ضمن حالات الإحتيال ، حيث أن المقرضون يستخدمون الأرقام المحاسبية كأحد مقاييس التسعير الرئيسية لسعر الفائدة علي الإقتراض ويدرجوها في تقييم القرض وهو ما يمكننا إفتراض أن سعر الفائدة علي الإقتراض من أقوى المتغيرات التي تؤثر في جودة الأرباح المحاسبية

داخل المنشآت المقترضة هذا ويمكننا مجارة هذا الافتراض وما ورد سابقاً من مسايرة وإهتمام متزايد لهذا الإتجاه لان هناك قلة نسبية من الأبحاث أو لم يكن هناك أي بحث على الإطلاق حول ممارسات إدارة الأرباح في مصر (Kamel , 2012)

٣- الاطار النظرى للبحث

١/٣ النظريات المفسرة لسعر الفائدة

تتجسد قوة البنوك في السيطرة علي مصادر التمويل , وتتجسد قوة الشركات في خلق قيمة إقتصادية مضافة لحملة أسهمها من خلال تقدير التدفقات النقدية المتوقعه من الإستثمار وخصم تلك التدفقات بمعدل تكلفة الفرصة البديلة ولكن مع أى تطورات وتغيرات في البيئة الإقتصادية المحيطة سيتأثر أصحاب المصالح في كلا الجهتين خاصة تغير سعر الفائدة الموجهة من البنك المركزي فمدى التأثير الذى طرأ علي التدفقات النقدية لكل من البنوك والشركات سيتخلف تبعاً لمدى حساسية الأصول والإلتزامات لأى منهم هذا وقد لوحظ من إستقراء عدد من الدراسات السابقة وجود عدة نظريات ناقشت أهم المحددات الإقتصادية المفسرة لتغير سعر الفائدة علي القروض (عبدالحفيظ , ٢٠٢٠ , ص٢٥٤):-

١ **مدخل تفضيل السيولة** : يشير هذا المدخل إلى أن سعر الفائدة يتحدد في سوق النقود بناءً علي طلب وعرض النقود فالطلب علي النقود يتحدد بناءً علي الدخل القومي الحقيقي والمستوى العام للأسعار, ومعدل الفائدة السائد أما عرض النقود يتحدد من قبل البنك المركزي وفقاً لأهداف السياسة النقدية , لذا فان سعر الفائدة طبقاً لهذا المدخل يتحدد بمستوى الدخل القومي الحقيقي والمستوى العام للأسعار وكمية النقود .

٢ **نظرية تعادل سعر الفائدة** : قامت تلك النظرية علي أساس أن سعر الفائدة يتأثر بالعوامل الخارجية المتمثلة في معدل الفائدة الأسمى العالمى والتغير المتوقع في سعر الصرف , فتمى إرتفاع سعر الصرف العملة المحلية تنخفض قيمتها ويتوقع في تلك الحالة زيادة الصادرات وإنخفاض الواردات و زيادة كلا من الدخل القومي الحقيقي والطلب علي النقود وإرتفاع سعر الفائدة المحلية , أما زيادة سعر الفائدة علي المستوى العالمى سيترتب عليه إرتفاع مستوى الطلب علي الأدوات المالية المحلية لصالح الأجنبية وهو سبب رئيسي لتدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وبالتالي إرتفاع سعر الصرف وإنخفاض قيمة العملة

ويمكننا القول بأن ماحدث في بيئة الدراسة الحالية من رفع سعر الصرف وإرتفاع معدل التضخم وسعر الفائدة , وزيادة حجم الديون المحلية عن ما كان سابقاً لإرتفاع تكلفة الديون المقترضة لتمويل الموازنة العامة , أترسلباً علي الموازنة العامة والحسابات الجارية

وهذا وقد تلى ذلك إنخفاض لأسعار الفائدة إلى مستويات أقل مما كانت عليه قبل قرار تحرير سعر الصرف مما إنعكس إيجابًا على الموازنة العامة للدولة وتقليص العجز

٢/٣ ظروف تغيرسعر الفائدة في البيئة المصرية

تؤثر ظروف الإقتصاد الكلي على كلا من عائدات السندات وقرارات تمويل الشركات كما حدث بعد قيام ثورة يناير ٢٠١١ حيث تأثرت سوق المال بالسلب وتراجعت معدلات النمو الإقتصادي وهو ما اثر علي أسعار الأسهم والقيمة السوقية للشركات ومثل ذلك دافعا قويا لقيام الشركات بإدارة أرباحها محاسبيا (Abdallah,2019.p16) فضلا عن أن إستعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في مصر له دور في تحقيق السيطرة علي مستويات السيولة المحلية فقد نجحت الدولة في السيطرة علي خفض معدلات التضخم لمستويات متدنية (محمد أبو العيون ٢٠٠٣ , ص ٢١) فالتضخم المتوقع ونمو الناتج المحلي الإجمالي يؤثر بشكل مباشر علي الرافعة المالية للشركات, فخلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٩). وبعد الإصدار الجديد لقواعد حوكمة الشركات تم التأكيد علي أنه كلما زادت الرافعة المالية للشركة تزيد ممارسات إدارة الأرباح ,وقد زادت الرافعة المالية للشركات خاصة بعد أزمة جائحة COVID-19 ولجأت الإدارات لبعض ممارسات إدارة الأرباح عمدًا لإخفاء أداء الشركة السيئ (ElHawary,et,al,2021,p.165) فمن المرجح عندما تدار الأرباح يكون أداء الشركة إما جيدًا بشكل غير عادي أو سيئًا بشكل غير عادي (Beneish,2001,p5)

وقد حدث أن حدث علي المستوى الإقتصادي قيام المركزي بطبع النقود بدون غطاء نقدي مما رفع معدلات التضخم لمستويات مرتفعة خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٤ وترتب علي ذلك إرتفاع حجم الطلب الإستهلاكي مره أخرى حتى وصلت النسبة ٩٠% (المعهد المصري للدراسات السياسية ٢٠١٤ , ص٧). وهو ما دفع المركزي المصري لإتخاذ خطوة لمعالجة تلك الإختلالات للسيطرة علي إرتفاع معدلات الأسعار وخفض مستويات الطلب الإستهلاكي وقام بإستخدام أهم أدوات السياسة النقدية النوعية (سعر الفائدة) ورفعها علي الأوعية الإدخارية مما شجع الجميع علي الإدخار كما رفع معدلات سعر الفائدة علي الإقتراض لخفض الطلب الزائد علي العملة بداية من ٢٠١٧ .

وفي ذات السياق ظهرت أزمة العملة والتي عرّفت علي أنها "إنخفاض حاد في قيمة العملة يسبقها أو يصاحبها إنخفاض حاد في الإحتياطيات الأجنبية". مما دفع الأفراد والشركات والمؤسسات إلى تحويل الأصول المالية والنقدية من العملة المحلية إلى العملات الأجنبية لتجنب حدوث إنخفاض متوقع نتيجة لإختلال الإقتصاد الكلي ، فهناك علاقه أثر تبادلية بين سعر الصرف الاجنبي وسوق الأوراق المالية المصرى قبل ثورة يناير

(El-Masry, et, al, 2021, p.1) وهو ما قد تسبب في إنخفاض الصادرات وخسائر إنتاج وارتفاع التكاليف المالية والديون واحتياطات أجنبية منخفضة والعجز المرتفع في الميزانية مما أثر سلباً على الرعاية الاجتماعية وزيادة معدلات الفقر بسبب التضخم المرتفع مما دفع السلطات لإتخاذ إجراءات في مصر ك 'تعويم' الجنيه المصري أى تحرير سعر الصرف في نوفمبر ٢٠١٦ والذي أدى إلى تدهور كبير في الظروف الاقتصادية آنذاك .

بصفه عامة واجه الإقتصاد العالمي والإقتصاد المصرى العديد من الصدمات والتحديات في الأونة الأخيرة كإنتشار جائحة كورونا وسياسات الإغلاق، ثم استتبعها الصراع الروسي الأوكراني. ورفع الفيدرالى الأمريكى لأسعار الفائدة علي الدولار والذي كان لهم تداعيات إقتصادية وخيمة وقد تسبب كل ذلك في الضغط على الإقتصاد المصرى وخروج لرؤوس أموال المستثمرين الأجانب فضلا عن ارتفاع في أسعار السلع وهو دفع السلطات المصريه لاتباع سياسة مالية تشدديه من خلال رفع اسعار الفائدة وتم رفع أسعار على الإيداع والإقراض ليصل إلى ١٦.٢٥ ٪، ١٧.٢٥ ٪ و ١٦.٧٥ ٪.

الجدول رقم (١/١)

تغيرات سعر الفائدة علي القروض السنوية خلال آخر ست سنوات

السنوات	سعر الفائدة
٢٠١٥	١١,٦ ٪
٢٠١٦	١٣,٦ ٪
٢٠١٧	١٨,١٨ ٪
٢٠١٨	١٨,٣٢ ٪
٢٠١٩	١٦,١٢ ٪
٢٠٢٠	١١,٣٤ ٪
٢٠٢١	٩,٤٣ ٪
٢٠٢٢	١٠,٥٨ ٪
٢٠٢٣	١٧,٦ ٪

المصدر:- إعداد الباحثة حيث تمت معالجة البيانات التاريخية للمتوسط المرجح الشهري لمعدلات العائد بيانات (أسعار الفائدة) علي قروض الشركات بواسطة الأكسيل للحصول علي متوسطات سنوية

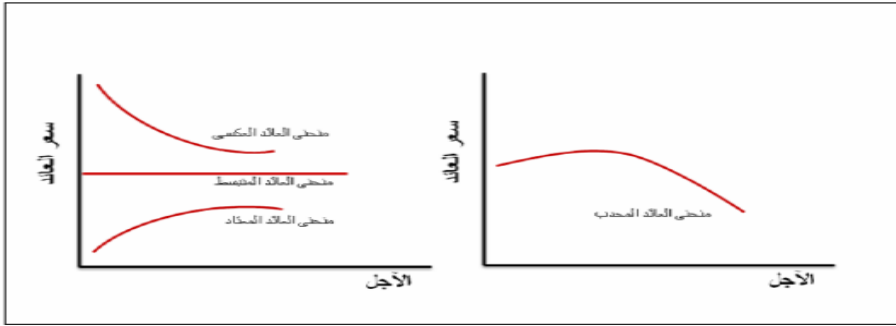
بعد سرد الفقرات السابقة يمكننا وصف حالة الإقتصاد المصرى بحالة من عدم اليقين والتي قد تؤثر علي بيئة الأعمال ففى الولايات المتحدة إنتهت دراسة (Rigamonti, et, al, 2024) أن تقييم المديرين لشدة الظروف الاقتصادية والسوقية الخارجية تتباين من صناعه لأخرى وأن عدد من الصناعات كصناعة النفط والحديد والصلب

أكثر حساسية لعدم الإستقرار الإقتصادي مستقبلا في بيئة الاعمال المحيطة بسبب إختلاف مدة دورات الانتاج الخاصة بكل صناعه وسلاسل التوريد والإمداد الخاصة بكل منهم . لذا لجأ المديرين لإدارة الارياح بالإستحقاقات خلال فترات عدم اليقين من خلال تحميل الفترات الحالية بنفقات أكثر من اللازم وإبطاء الإنتاج الحالى أملا في زيادته مستقبلا بسبب ارتفاع معدلات الطلب عندما تستقر الأوضاع ,وتحويل أرباح الفترات الحالية المستقرة نسبيا إلى الفترات المستقبلية المتوقع أن تكون أكثر تقلبا . عكس شركات السلع الأساسية والتي تقوم بإستيراد أرباح الفترات المستقبلية إلى الفترة الحالية من خلال تخفيض النفقات الإختيارية في الفترة الحالية وتحويلها للفترات اللاحقة كإشارة منهم أن الأداء المستقبلى سيكون أكثر ثباتا عن الفترة الحالية

وكان لقطاع العقارات الصينى الغير مملوك للدولة رأى آخر حينما إتبعته السلطات الصينية سياسة تشددية للسيطرة علي أسعار العقارات أثرت على الشركات الغير مملوكة للدولة وكان أكثر حساسية لتلك السياسات عن غيرها قطاع العقارات لذا قامت تلك الشركات بممارسات إدارة الأرباح المحاسبية وخفضت أرباحها خوفا من دفع تكاليف سياسية أعلى (chen ,et,al,2011,p.105) , مع إختلاف وتباين نتائج تطويع الشركات لأرباحها في مختلف قطاعات الأعمال والبيئات لتتوافق مع تغييرات السياسات الإقتصادية يتوجب سرد عدة نقاط حول أهم متغير من متغيرات السياسة النقدية وهو سعر الفائدة

٣/٣ هيكل أجال سعر الفائدة

يعد منحى العائد أحد أقوى عوامل التنبؤ بالنمو الإقتصادى والتضخم والركود في المستقبل وهو بمثابة تمثيل بيانى لأدوات مالية ذات أجال مختلفة ويجمع بينهما هيكل مخاطر واحد يعرف بمنحنى العائد , وله أشكال مختلفة وقد تم وضع ثلاث تفسيرات للملاحظات التجريبية المتعلقة بمنحنى العائد ,حيث يجسد مصطلح هيكل أسعار الفائدة توقعات السوق للأحداث المستقبلية ويقاس هيكل مدة أسعار الفائدة بالعلاقة بين عوائد الأوراق المالية الخالية من مخاطر التخلف عن السداد ومختلفة أجال الإستحقاق Cox,et,al (2005,p.385) .فمنحنى العائد موجب بطبيعته وتتحرك كلاً من أسعار الفائدة طويلة وقصيرة الأجل في نفس الإتجاه فعندما تنخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل يصبح إنحدار منحنى العائد صعودياً , أما عندما ترتفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل يصبح إنحدار منحنى العائد نزولياً ومعكوساً (منحنى العائد المقلوب) حيث تميل أسعار الفائدة طويلة الأجل إلى أن تظل ثابتة مقارنة بأسعار الفائدة قصيرة الأجل



شكل رقم (١/٣) أشكال منحنى العائد الرئيسية : المصدر (نصحي , رفائيل) (٢٠٠٩-٢٠١٠)

وعلي أي حال فإن أي تفسير ودراسة لهيكل سعر الفائدة غير مجدى بدون الإستناد للنظريات المفسرة لتغير سعر الفائدة , وبالاتفاق مع (النبلسي والزغبى ٢٠٠٩), , (حسن , ٢٠١٩) , (نصحي , رفائيل , ٢٠٠٩ - ٢٠١٠ , ص ٦) يمكننا تلخيص حالات منحنى العائد كما يلي :-

• **منحنى العائد الصاعد:** يشير إلى إرتفاع معدلات العائد كلما طال أجل الإستحقاق ويتصف بمعامل إنحدار موجب وهو ما يفسر فرضية تفضيل السيولة لكيينز (سعر الفائدة هو ثمن التخلي عن السيولة) ففي حال وجود توقعات بإرتفاع معدل النمو وما سيتبعه من إرتفاع معدل التضخم في المستقبل سيضطر المركزى لرفع سعر الفائدة قصيرة الأجل وبالتالي سيطلب المستثمرين علاوة يمكن التعبير عنها ضمن منحنى العائد للتعويض عن مخاطر عدم اليقين بشأن معدلات التضخم كلما زادت الأجل .

• **منحنى العائد المستقر أو المحدب:** يشير منحنى العائد المستقر إلى أن معدلات العائد واحدة لكافة الأجل ويتحدب المحنى في حال ما اختلف سعر الفائدة قصيرة الأجل عن سعر الفائدة طويل الأجل علي المدى المتوسط ويمكن تفسير ذلك بوجود إختلاط بشأن عدم اليقين عن الأوضاع التقيدية أو التوسعية للسوق, ففي حالة ما إنحدر منحنى العائد قبال التوقع بحدوث تغيرات في السياسية النقدية إنخفضت قيم الأسهم المتعامل عليها خاصة المصرفية , (English.2018,p4)

• **منحنى العائد الهابط:** يشير إلى إنخفاض سعر الفائدة طويل الأجل عن سعر الفائدة قصيرة الأجل وفي حال ما توقع حدوث تباطؤ في النمو الإقتصادي وحدوث ركود مستقبلاً سيبتعد المستثمرين عن الإستثمارات طويلة الأجل ذات سعر الفائدة المرتفعة لصالح سعر الفائدة المنخفضة. وحيث يوجد نظريات فسرت منحنى العائد بناء علي عدة حقائق :-

☒ **نظرية التوقعات** : تفترض هذه النظرية أن المستثمرين لا يهتمون بتاريخ إستحقاق السندات المستثمر فيها بل عن أعلى معدل عائد موجود بعض النظر عن تاريخ الإستحقاق , وأن الورقة المالية ذات نفس الخصائص هي بدائل كاملة عن بعضها , فسر الفائدة طويلة الأجل من وجهة نظر المستثمر في المدى الطويل ما هي الإ متوسط سعر الفائدة قصيرة الأجل المفترض أن تسود مستقبلا.

☒ **نظرية تفضيل السيولة** : تفترض تلك النظرية أن المستثمر يفضل الإستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل لحاجته لأمواله في القريب وكذلك بسبب الخوف من تصفية الاوراق طويلة الاجل في المستقبل

٤/٣ مخاطر تغير سعر الفائدة علي إستثمار الشركات

وعادة ما يتحمل المستثمرين عدة أنواع من المخاطر من أهمها مخاطر الإئتمان و أسعار الفائدة (Hyde,2007 ,p.707). وقد توصلت الدراسة السابقة إلى أنه على الرغم من أن مخاطر تغير سعر الفائدة قد يُنظر إليها على أنها غير مهمة فهي لا تؤثر فقط على التوقعات بشأن التدفقات النقدية المستقبلية بل على معدلات الخصم المستخدمة وعوائد أسهم الصناعات في فرنسا وألمانيا , لأن المشاركين في الأسواق المختلفة لديهم احتمالات متباينة بشأن ذلك التغير فعندما ترتفع تتسبب في زيادة مؤقتة للرافعة المالية ومخاطر الإئتمان لجميع الشركات بسبب التكلفة الإضافية للديون القائمة , فمخاطرها تعتبر من المخاطر المنتظمة التي قد تؤدي إلى تغيير من قيم الأدوات والمخاطر المالية للمتعاملين في سوق المال نتيجة التغير غير المتوقع في أسعار الفائدة

كتذبذبات التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وصافي الربح للشركات

والقيم العادلة للأصول المالية المعتمدة في تسعيرها علي سعر الفائدة (ودائع . سندات . وشهادات) الخصوم (القروض المركبة أو متغيرة سعر الفائدة)

بالإضافة لنوع آخر من الأزمات إذا كان الدين متاح محفوظاً بالمخاطر أكبر من مخاطر التمويل سواء بالأرباح المحتجزة وحقوق الملكية , هذا وقد سرد (النابلسي , الزغبى ٢٠٠٩ , ص ٢١) ثلاث مصادر لمخاطر تغير سعر الفائدة :-

- ينشأ من الفجوات الناتجة عن عدم التطابق بين قيم الأصول والإلتزامات فيما يتعلق بفترات كلا من الإستحقاق ودفع الفوائد وتقاس تلك الفجوة من خلال المقارنة بين تلك القيم لمعرفة حجم العائد المستهدف.
- ويتمثل في الاختلافات المتولدة عن تباين أسعار الفائدة عن فترات زمنية مختلفة وإن كانت تستند علي أساس ومدة زمنية واحدة وهو ما عرف بمخاطر منحنى العائد

- ويتمثل في الاختلافات وعدم ارتباط تباينات أسعار الفائدة بسبب إختلاف قواعد وأسس التي إستندت عليها هذه المعادلات
 - وينشأ من تغير توقيت التدفقات النقدية والتي قد تسبب تأثير سلبي علي قيم الأصول المالية للشركات (ابراهيم , ٢٠١٩ عن آخرين) , كما قد أشارت نفس الدراسة , ص ٢٠ إلى المعالجة المحاسبية عن نوعي الإستثمارات:-
 - ✗ الإستثمارات بغرض المتاجرة وتتم إعادة تقييم أسعارها بإستخدام القيمة العادلة وأللسوقية بشكل يومي حيث أن لها إستحقاق زمني قصيرالأجل
 - ✗ لإستثمارات بغرض الإقتناء لها إستحقاق زمني طويل الأجل و لا تخضع لإعادة تقييم أسعارها اليومية بالقيمة العادلة
- هذا وقد تعالت الأصوات التي تنادى بضرورة الإتجاه نحو تطبيق محاسبة القيمة العادلة لتلافي مشاكل المحاسبة علي أساس التكلفة التاريخية , إلا أنه في ذات الوقت ظهر إتجاه معاكس يعوق تطبيقها لما ظهر من مشاكل لها في الواقع العملي من تلاعب الإدارة بقياسات محاسبة القيمة العادلة , حيث أن قياسات القيمة العادلة يعتمد جزء كبير منها علي الذاتية والحكم الشخصي للقائم بالقياس بما يحقق مصالحه ويعظم دالة منفعته الخاصة (الطحان , ٢٠١٧ ص ٨٦). ويمكن الإشارة إلى أن الشركات تتعرض لمخاطر سوقية أخرى بتغير عدد من المعدلات (حسن ١٩, ٢٠, ص ٦٣) :
- ✗ **معدل سعر الصرف الأجنبي** قد تتعرض الأدوات المالية المقومة بعملة أجنبية لمخاطر تغير قيمتها العادلة وتدفقاتها النقدية نتيجة تغير سعر الصرف.
 - ✗ **معدل التضخم** تواجه الشركات مخاطر انخفاض القوة الشرائية للتدفقات النقدية المستقبلية من إستثمار معين وعدم كفاية تلك لتدفقات لتغطية و شراء المستلزمات اللازمة بالأسعار الحالية ويصادف ذلك إرتفاع سعر الفائدة
 - ✗ **معدل سعر الفائدة** عندما يتقلب تتغير القيمة العادلة أوقيمة التدفقات النقدية لأداه ماليه معينه يتم الإعراف بها في الميزانية مثل القروض وتحدث مخاطر سعر الفائدة عندما تواجه الشركات عدم التوافق بين توازيح إستحقاق الأصول والخصوم في حين أن حرص المقرض علي أن تتناسب تقاريره المالية مع كافة التعبيرات الإقتصادية يدفعه لممارسة نوع من التأثير علي مستحقات الإيرادات والتدفقات النقدية ليؤثر بالمستوى العام لجودة الإستحقاقات على إستخدامها والإعتماد عليها. فهي بمثابة أكبر ضامن أمام المقرض عند إتمام وإبرام إجراءات عقود الإقتراض المصرفي , بالإضافة إلى أن تعديل القوائم المالية لتتماشي مع أسعار السوق من أحد الإعتبارات الهامة بالنسبة لحملة الأسهم وكافة الأطراف أصحاب المصالح مع الشركة علي المدى البعيد ففي حال ما إرتفعت

معدلات التضخم والأسعار السوقية وجب علي الإدارات التعديل , فلا يتوجب حساب طرق الإهلاك للأصول الثابته علي أساس قيمة التاريخية وتقييم المخزون السلعي بقيمة الدفترية للوارد أولاً(هندي , ٢٠٠٧ ص ١٣٦)

إضافة لما سبق ففي فترات عدم التأكد والتقلبات الدورية الاقتصادية وارتفاع تكاليف تعديل سعر الفائدة تحجم الشركات عن إصدار سندات الدين خوفاً من إنخفاضها لأنها محاطة بحالة عدم التأكد وإحتمال تقلبها وارد , ومن المرجح أن تتبع سنداتنا عند إنخفاض أسعار الفائدة وتلجأ للإقتراض المصرفي . وهو ما قد يدفعهم ويحفزهم لإتخاذ إجراءات من شأنها التأثير علي الأرباح المعلنة والمفصح عنها لإخفاء مشاكلها الداخلية . والحصول علي قرض تمويلي يفى بإحتياجاتهم المالية خلال التقلبات الدورية لسعر الفائدة دون المساس بقيمة المنشأة علي المدى البعيد .

وقد وصفت الدراسات مصر بزيادة التلاعب بالمقاييس القائمة على أساس الاستحقاق لتسعير المخزون, (Kamel,et,al,2010,p.32). ففي حالة التضخم ورفع الأسعار إذا ما تم تقييم المخزون بناء علي تكلفته السوقية ستفصح الإدارة عن أرباح محاسبية مبالغ فيها ذات جودة أقل لاتعكس معدل نمو الشركة الحقيقي وكفاءة الإدارة وسيترفع حجم الوعاء الخاضع للضريبة, أما في حالة الكساد وإنخفاض الأسعار فإن المنطق السليم يتوجب تقييم الأصول وفقاً للقيم الدفترية و بالتالي سينخفض الوعاء الضريبي.

لنصل لخلاصة تلك النقطة بقول أنه يجب على المستثمرين ومديري المحافظ المهمين بالمخاطر أن يأخذوا في إعتبارهم الوقت و فق الإستثمار والعلاقة بين سعر الفائدة وسوق الأوراق المالية عند أخذ قراراتهم الإستثمارية , و يتبعوا إستراتيجيات التنوع لتخفيف المخاطر علينا الان سرد عدة مشاكل قد توجد جميعها أو بعضها داخل كيان إقتصادي واحد

٣/٤ مشاكل الشركات الداخلية التي لها علاقة بتحديد سعر الفائدة علي القرض

يصعب كشف التلاعب بالأرباح من الأطراف الخارجية , لكن عقد مقارنات بين الأرباح والتدفقات النقدية توفر إشارات حمراء تقيد وجود التلاعب بالإستحقاقات (Dichev, et al , 2013,p.2) فتطبيق أساس الاستحقاق له غرض تقديم صورة مناسبة عن توليد الدخل من خلال مطابقة الإيرادات والمصروفات بالفترة المحاسبية الصحيحة وفقاً لمبادئ المحاسبة المقبولة عموماً (GAAP) Generally Accepted Accounting Principles وهو ما يمكن إعتباره المؤشر الحقيقي لأداء الشركة ولكن بمرور الوقت ستعكس الإستحقاقات والتدفقات النقدية بعضهما ولكنها قد تنحرف عن التدفقات النقدية بعض الشيء (Hellström,2009 , p.226), فالأرباح المبنية علي التدفقات النقدية هي الأكثر تفضيلاً(francis,et,al 2005 , p.300) لأنها مستندة علي الأنشطة الحقيقية والتدفقات

الفعلية ، فالتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعه هي العامل الأكثر أهمية لتقييم قدرة الشركة على سداد مدفوعات رأس المال والفائدة الحالية والمستقبلية (Geiszler,2014, p5) فتوليد المزيد من الدخل يخلف نوع من السيطرة على ربحية الشركات و تصنيفها ائتمانيا بشكل أعلى من المتوقع بسبب انخفاض مخاطرها الإفتراضية (Jevasuwan, 2019, p205) . فموجب التلاعب وإنتهازالسلطة التقديرية الممنوحة يمكن إعاقه قدرة وكالات التصنيف على التنبؤ بدقة التدفقات النقدية المستقبلية مما يؤثرعلى دقة التصنيف الإئتماني للشركة (Ge&Kim, 2014, p.1) وعند مسعى الإدارة لتحقيق مصالحها وعقد إتفاقيات ديون خارجية قد تنتهز فرصة وجود بعض المشاكل وتقوم بإخفائها من خلال التأثير علي بعض بنود قوائمها كما ورد في الأدبيات كالتالى :-

١. استمرار التعاقد لفترة طويلة بين العميل والمراجع : لها دور في تقليل تكلفة الإقتراض (عبداللطيف, ٢٠١٧ ص ٧١) ,
٢. ضعف أنظمة الرقابة الداخلية : في الشركات التى تعانى الضعف الداخلى تدفع فوائد أعلى علي القروض وبشروط أكثر حده وشروط جدولة القروض أعلي عن مثيلتها التى تتميز بأنظمة قوية , و تخفض البنوك أسعار الفائدة عندما تتمكن الشركات من إصلاح مشاكلها الداخلية (Kim,2011,p.612)
٣. ضعف القدرات الإئتمانية والتلاعب بالإستحقاقات : إنخفاض جودة معلوماته المحاسبية تدفع المقترض للجوء إلى السوق الخاص (القروض البنكية) كما تؤدي إلى ارتفاع مخاطر التخلف عن سداد القرض (Bharath.,et,al, 2008,p.1) , فإفتقار الإستحقاقات للجودة مرتبط بسعر فائدة أعلى وبتكاليف أكبر للديون البنكية (السجاعي واخرين , ٢٠١٧ , ص٣٢٨) (francis,et,al 2005,p.296)
٤. الإفراط في الإنتاج والتلاعب بالمبيعات : لا ينتهك التلاعب بالأنشطة الحقيقية مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً إلا أنه يضحى بالمزايا الإقتصادية المستقبلية للشركات (Fan,etal,2010,p1305) ويعد أقوى دليل علي وجود إشارة لمخاطر محتملة عند التعامل مع الشركة مستقبلا وفي حال إكتشافه ستحصل الشركة علي تصنيف إئتماني ضعيف و الإقتراض بسعر فائدة مرتفع (Ge&Kim, 2014, p.7)
٥. تقلب وعدم إستقرار الأرباح : تتخرب الشركات المصرية المدرجة في التلاعب بالأرباح للحفاظ على إستقرار مستوى أرباح العام الماضي ، وتجنب الإفصاح عن الخسائر ، وتيسير التمويل الخارجي ، وتحقيق تقييم مرتفع للسهم (Ebaid,2012, p.240) , كما تزيد تكلفة إصدار إسهم جديدة بسبب مطالبة المستثمرين والدائنين بمعدل عائد مرتفع من الشركات التى تعانى من زيادة تقلب الأرباح

٦. **مستوى الربحية** : الشركات ذات مستوى الربحية الأعلى تواجه البنوك معها احتمالات أقل التخلف عن السداد . لذا فإنها تتمكن من الإقتراض من البنوك بسعر فائدة أقل وبشروط قروض مصرفية جيدة نسبيا , كما يحق لها الحصول على التمويل الداخلي والخارجي على حد سواء، ولفترات أطول وبمخاوف أقل ، لأنها أكثر تنوعا.
٧. **المتأخرات الضريبية** وتأخير إصدار التقارير السنوية: تُظهر المتأخرات الضريبية إمكانيات عالية للتنبؤ بالتخلف عن سداد القروض المصرفية حيث يعد التخلف عن سداد الإلتزامات المالية أخطر إشارات التحذير عن أن الشركة معرضة لخطر الفشل المالي وهو ما يدفع البنوك للمطالبة بسعر فائدة أعلى القروض (Kohv, Keijo,2021,p2)
٨. **التعثر المالي** : في الشركات المتعثرة عن سداد إلتزاماتها يتوقع المسؤولون التنفيذيون المتقائلين أن تكون مشاكل شركاتهم مؤقتة ، ويلجؤا إلى المبالغة في تقدير النتائج بشكل كبير في السنوات التي سبقت الإفلاس ، في محاولة للتغطية على وضع مالي وإداري فاشل (Rosner,2003,p.361) وأكد أيضا علي أن الشركات المفلسة لديها زيادات (مادية) أكبر في مستحقات (المخزون؛ والآلات والمعدات؛ المبيعات؛ صافي رأس المال العامل والمستحقات الحالية والتقديرية) وهو ما حدث خلال أزمة Enron (WorldCom).

بالإضافة الى تلك النقطة يمكن القول بأن مجرد أن تبدأ الشركة في إعلان عجزها عن تسديد اقساط القرض والفوائد عليه ، تزداد احتمالية الإفلاس ورجوع الشركة للصف. فهناك سيناريو للإفلاس (غالبًا ما يكون غير محتمل ولكنه ممكن نظريًا) ويحدث الإفلاس بمجرد التوقع ووجود احتمال للإفلاس من الناحية العملية ، وحينها سيبدأ المساهمون في تحمل التكلفة المتوقعة للإفلاس ، وهي خسارة غير القابلة للتحوط نهائي بسبب إنعدام قدرة الشركة المالية على توليد عوائد علي أصولها يساوي العائد على الأوراق المالية المتداولة المتاحة في السوق متكافئة المخاطر . وقد تكون خسارة الإفلاس المتوقعة هي التي تتسبب في انخفاض سعر سهم الشركة عندما تتحرك الشركة خارج منطقة الأمان فطالما كانت الشركة داخل منطقة الأمان ، فإن سعر سهم الشركة سيكون دائمًا غير متأثر بمستوى مخاطر سعر الفائدة

٩. **مشاكل الرافعة المالية** : نقص التدفق النقدي المتاح للتشغيل وزيادة نسبة ديون الشركة إلى حقوق الملكية تحفز المديرين للإستفادة من السلطة التقديرية ومرونة المبادئ وإختيار الأساليب المحاسبية التي تساعد من التحرر من قيود الديون السابقة وتقليل إحتمال النظر إليهم على أن لديهم ضائقة مالية(El Deeb& Ramadan ,2020 p9)
- (مما يمكنهم مجددا من التفاوض علي سعر فائدة أقل

١٠. وجود مديرين تنفيذيين أصغر سناً (Demers and Wang, 2010, p.35) : حيث تتزايد لديهم حوافز كبيرة للإنخراط في إدارة الأرباح من خلال المستحقات خوفاً على حياتهم المهنية وسمعتهم ، وذلك لإنخفاض التكاليف المرتبة عليها (مخاطر التقاضي) وإكتشافها مرتبط بفرص المراجع (Zang,2011,p.701) كما أن وجود أعضاء مجالس إدارت تنفيذيين سبب للإقتراض بأسعار فائدة مرتفعة ، وقد تبنت دراسة (Fields,et,al ,2012,p.1536) العكس من ذلك ، بالاضافة إلى أن زيادة نسبة أعضاء مجلس الإدارة المختارين (الذين انضموا إلى مجلس الإدارة بعد تولي الرئيس التنفيذي لمنصبه) فقد يكون هؤلاء المديرين المختارين موالين للرئيس التنفيذي الذي عينهم. ، وتتسبب ذلك في تضمين الدائنون المزيد من القيود المشددة في عقود القروض حيث أكد ذلك (Lim,et,al,2020 , p.1) وكشف عن أن الشركات التي لديها عدد أكبر من مجالس الإدارة المختارة من المرجح أن تنتهك عقود القروض المشددة
١١. الكوارث الطبيعية : كالظروف الجوية القاسية و الظواهر الكارثية مثل الفيضانات لها تأثير علي مستوى إدارة الأرباح يختلف تبعاً لشدة الكارثة ، فهي دافع مهم يستجيب له المديرين لإدارة الأرباح من خلال المستحقات والأرباح الحقيقية بشكل فعال بعد الكوارث لنقل إشارة إيجابية للكافة أصحاب المصالح ، أو تجنب فقدان ثقة المستثمرين في بقاء الشركات بعد الكوارث الطبيعية مما قد يترتب عليه تغيير شروط الإئتمان و سعر الفائدة علي الإقتراض وهذا قد لا يثير إهتمام المستثمرين والممارسين فقط ، بل يهتم به المنظمين من أجل صياغة السياسات المناسبة (Jevasuwan,2019,p264)
١٢. الصدمات الخارجية مثل الأزمة المالية ٢٠٠٨ : وفي تأكيد Türegün,2020 (.,p.5) ، أنه في وقت تلك الأزمة إنخرطت الإدارات في ممارسات إدارة الأرباح المحاسبية، فهي أداة الإدارة لتحقيق أرباح مستهدفة بشرط ألا يظهر لها تأثير سلبي علي قيمة الشركة (Cohen and Zarowin, 2010 , p.18) ، ويتم تحريكها في الإتجاه الذي يحقق الأهداف المحددة مسبقاً من قبل الإدارات لإرضاء توقعات المساهمين وجذب المستثمرين المحتملين ، كما إستخدم المديرين الإستحقاقات التقديرية للإشارة إلى أن القيمة المضافة المستقبلية لإستثماراتهم تستجيب للتغيرات في معدلات الخصم خاصة بعد الأزمة المالية للثورة المصرية (Abdallah,2019,p.1)
١٣. إرتفاع مستوى الفوائد علي الإقتراض مرتبط بإرتفاع مستوى إدارة الأرباح والحصول علي شروط ديون خارجية بأقل التكاليف(Pappas,2019 , p.373) :-
١٤. الأزمات الاقتصادية و المفاجئة مثل نتائج جائحة Covid-19 : فالشركات تدير حوالي ٢٠٪ من أرباحها لتحريف أدائها الاقتصادي(Dichev, et ,al.2013,p.1)

ففي فترة الأزمات تعدل الإدارة السياسات المحاسبية كتغيير طرق تقييم المخزون للتأثير علي الدخل المحاسبي (Kim and Pevzner, 2010, p.16) وهو ما وصف, بأنه تتطوع مصطنع للأرباح المحاسبية بما يفي بالشروط المطلوبة لإبرام إتفاقيات الدين , وكذلك للتأثير علي الأرباح بما يعزز ثقة المستثمرين لتغطية ضعف الأداء , والحفاظ علي ارباح العام السابق , وتجنب التقرير عن خسائر , وتقييم الأسهم بأعلى من قيمتها, (بدير ٢٠٢٠, ص ٤٣) (Abdallah, 2019, p.1) , فإذا كان الأداء التشغيلي للشركة يتماشى مع ظروف العمل العادية أو أفضل , لا يتم انتهاك تعهدات الديون ويتم خدمة الدين كالمعتاد أما إذا تدهور الأداء التشغيلي للشركة تنتهك التعهدات وهو ما يعطى الحق للمقرض القدرة على إعادة تقييم المقرض , إذا اعتقد أن الشركة تشكل مخاطرة فسيحصل على معلومات محدثة منها تشرح وتبرر توقعات واستراتيجيات مديرها حول الأداء المستقبلي فإذا ما ثبت أن الأداء في التدهور , يقوم المقرض بإعادة التفاوض مرة أخرى , وهو ما يؤكد أن محتوى المعلومات وعواقب انتهاكات اتفاقية الديون من المرجح أن تختلف تبعاً للظروف الاقتصادية وحالة المقرض. (Dichev and Skinner,) 2002. p1095

علاوة علي ماسبق تؤثر أساسيات الإقتصاد الكلي المتقلبة تأثيرات غير مرغوب فيها على أسعار الفائدة على الإئتمان قصير الأجل (Chikalipah , 2020 , p.1) ففي ظل ظروف عدم التأكد المتعلقة بالأزمات تتأثر الأعمال والقيم العادلة أو التدفقات النقدية وتعطل سلسلة التوريد , والتقلبات في أسعار السلع الأساسية) بتحركات الأسعار السوقية (سعرالصرف للعملات , سعر الفائدة) مما ينتج عنه أرباح متقلبة بدرجة عالية و تتعرض الشركات لعدة مخاطر, فقد أجريت دراسة علي الشركات الماليزية العامة إنتهت إلى أن كلاً من تقلب الأرباح وإستخدام المشتقات لهما علاقة إيجابية بإدارة الأرباح من خلال المستحقات . وهو ما يؤكد أن الشركات تشارك في إدارة الأرباح بالمستحقات للحد من تقلب الأرباح في ظل الظروف والأزمات غير المخطط لها(Phua , et al, 2021 , p.1) .

وفي حال ما لم تتحوط بعقود مشتقات فإنها معرضة للخروج المبكر من دنيا الأعمال حيث يتبادل الطرفين مدفوعات الكوبون ذات الأسعار الثابتة والمتغيرة , أما المنشأة التي يتكون أغلب رأسمالها من قروض ولم تتحوط تتعرض لمخاطر تغير سعر الفائدة وقد يصل الأمر إلى الإخفاق في رد القروض والفوائد ويحق للبنك عندئذ إتخاذ إجراءات قانونية صارمة ضد المنشأة كإشهار إفلاسها وما قد يترتب عليه من تكاليف إضافية (p.6). 2013 Jrmann , كما حدث في المنشآت الأمريكية

٥/٣ الأساليب التي تتبعها الشركات للتأثير علي أرباحها وعلي سعر فائدة

القروض

عدم إتساق خيارات التقارير إشارة لإدارة الأرباح (2013. p.30)،
 (Dichev,et.al) فالتغييرات في التقديرات والسياسات المحاسبية (كالتغيير من FIFO في
 أساليب تقييم المخزون للمتوسط المرجح ، والتغيير في تقديرات الديون المعدومة) من المحتمل
 أن تشارك في إدارة أرباح بالمستحقات، كما أن (تمديد شروط الائتمان ، وتقديم خصومات
 الأسعار ، وخفض تكاليف البحث والتطوير ، وزيادة حجم الإنتاج) دليل علي تغيير سياسة
 الأعمال للتلاعب بالأرباح باستخدام إدارة الأرباح الحقيقية كما تميل الشركات لإستخدام
 رسملة التكلفة لأغراض تيسير الأرباح والاستفادة من تكاليف البحث والتطوير لتقليل مخاطر
 انتهاكات عقود الديون والمحافظة علي شروط الإقتراض (Markarian, et.al, ,p.246)
 (2008) ، فلا يمكن ملاحظة الإشارات السلبية للإستحقاقات من خلال المعلومات المتاحة
 للجمهور لكن المقرضون المتصلون و كافة المطلعين يكتسبون مزيداً من المعرفة حول
 الأوضاع الداخلية للمقترضين تجعلهم يتمتعون بمزايا أكبر للرقابة من والكشف عن أى
 تغييرات في أداء المقترض مبكراً ووضع حد لملاءمة المقترضين من خلال تفاعلات الإقتراض
 المتعددة وتهرب الشركة منهم من خلال :

١. إدارة المخاطر المالية : أحد أهم إستراتيجيات خلق قيمة للمنشأة والحفاظ علي ثروة
 المساهمين ضد تعرضهم للمخاطر وهو ما يعطى ثقة وموثوقية وأمان لتعامل المقرضيين
 والمستثمرين ويدفع لعدم المطالبة بعوائد مبالغ فيها من المنشأة طالبة التمويل
٢. تنوع مصادر الديون للشركة : يزيد تنوع مصادر الديون من مشاكل عدم تماثل
 المعلومات بين الشركة ومقرضيها ومورديها وتستغل الإدارت تلك الفرصة للتلاعب
 بأرباحها بزيادة مستوى التلاعب وهيكله المعاملات لتغيير التقارير المالية . لزيادة
 فرص الحصول علي قروض بأقل أسعار فائدة والهروب من أنشطة مراقبة المقرضيين
 ومنع التدخل في شؤونها الداخلية (Rodríguez-Pérez,et,al,2010 p139)
٣. محاولة التأثير علي التصنيف الإئتماني : التصنيفات الائتمانية الأعلى تجعل الشركات
 أكثر قدرة على تحمل تقلبات السوق وخاصة الكبيرة لان لديها شفافية أكبر ومخاطر
 إفلاس أقل (Jevasuwan,2019 ,p265) فعندما يكون لدى المديرين معلومات
 مستقبلية عن انخفاض حجم التدفقات النقدية المتوقعة عن التدفقات الفعلية أو ترداد
 حدة التباين بينهم و ما قد يترتب عليه من تغيير التصنيف الإئتماني لها
 (González,2015,p.6) فينخرطوا بأنشطة إدارة الأرباح الحقيقية في البيئة الأمريكية
 خوفا من نزول مستوى التصنيف الإئتماني لشركاتهم (Kim,2013 ,p.126) ،

٤. محاولة التأثير علي زيادة ربحية الشركة وسيولتها والتي من شأنها تقليل المخاطر المعلوماتية وخفض تكلفة الإقتراض , حيث أن زيادة مديونية الشركة تؤدي لإرتفاع تكلفة الإقتراض ورفع معدل العائد المطلوب (سعر الفائدة) (المدبولي . ٢٠١٦ , ص ٧٩١) كتعويض عن مستوى الأداء المنخفض وإرتفاع المخاطر المرتبطة بحالة عدم التأكد الناتج عن إنخفاض جودة الأرباح المحاسبية (السجاعي واخرين . ٢٠١٧ , ص ٣١٦)
٥. زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لها علاقة بـ خفض تكلفة الدين (سعد , ٢٠١٥ , ص ١٥) : يقوم المقترضين بالتبديل بين الخيارات المختلفة بشأن الفوائد المتوقعة من التحفظ , مثل (خفض معدل الفائدة , وزيادة مبلغ الإقتراض , وتمديد أجل الاستحقاق , وتخفيف التعهدات) فكلما زاد مستوى تحفظ المقرض إنخفض سعر الفائدة إلا أنه يجعل المقرض أكثر عرضة لإنتهاك عقود الديون (zhang,2008 ,p.27) , فإذا اعتبر المقرض التلاعب بالأرباح انتهازيًا , يُعاقب المقرض بمعدل فائدة أعلى و / أو تخفيض حد القرض و / أو تقصير آجال استحقاق على القروض. هذه النتيجة العقابية المحتملة لإدارة الأرباح تشجع المقرض على ممارسة التحفظ المحاسبي (Watts and Zimmerman ,1986)) ففي البيئة المصرية وجد علاقة طردية بينه والإدارة السلبية للأرباح (طاحون ٢٠١٧ , ص ١٢).
٦. تأكيد تنبؤات كافة المهتمين بالشركة بشأن توزيعات الأرباح ومستويات الأرباح المخططة ذلك عملاً بنظرية الإشارة : ولإعطاء صورة ذهنية جيدة عن أداء الشركة للمقرضين المحتملين. فكلما زادت التوزيعات في البيئة المصرية دل ذلك علي جودة الأرباح المعلنة (زامل, وأخرين ٢٠٢١ , ص ١٦)) وهو ما يعطى مصداقية أكثر للمقرض أما دائنيه وإشارة لانخفاض مستوى المخاطر والمديونية المرتبطة بهيكل تمويل رأس مال لتستطيع الشركة الإقتراض بسعر فائدة أقل
٧. إدراج المعلومات الواردة في توقعات أرباح الإدارة في عقود القروض المصرفية : وقد يصل الامر بإصدار الإدارة تنبؤات أرباح عالية للتأثير في عملية صنع القرار لدى الدائنين قبل الدخول في عقود الديون وماهو ما يمكن الشركة من التفاوض علي أقل سعر الفائدة عند الإقتراض أما إذا أخطأت الشركات في التنبؤ بأرباحها ستعترض عليها أقصى شروط تعاقد وستكون ذات مستوى أقل لجذب مزيد من المقرضين (Shivakumar ,et,al 2011.P.8), (Hsieh,et.al ,2019,p.732)
٨. إقامة علاقات وتعتمد التفاعلات المتكررة بين العميل والبنك : تكوين علاقات إئتمانية قوية مع بنك رئيسي واحد يساعدها علي الحصول على ديون طويلة الأجل خاصة المنشآت متركرة الملكية لدورفي تخفيف عدم تناسق المعلومات بين المقرضين

والمقرضين. كما أظهرت دراسات مستفيضة أن علاقات الإقراض السابقة لها أثر على شروط عقد القرض وتكاليف الإقتراض (Bo Xu Chong, et,al 2021,p.26) فقد يكتسب البنك المقرض ميزة خاصة بمعرفة معلومات الشركة عن غير المقرضين الآخرين و تتعمق العلاقة المصرفية للأبد, إلا أن بوجود عدم تناسق للمعلومات بين المقرضين وغيرهم للشركة تضع غير المقرضين في مشكلة إختيار سلبية تمنع المنافسة علي علاقة الإقراض من غير المقرضين (Schenone, (2010,p.33) و يواجه المقترضون تكاليف باهظة عند التبديل بين المقرضين , بالإضافة إلى أن تحديد سعر الفائدة للقروض الصغيرة للمقرضين ذوي العلاقة تتم بسرعة كبيرة ف لديهم فرص أكبر للإقتراض بسبب توافر معلومات خاصة عن تكاليف التشغيل , وإقتصاديات الحجم غير المستغلة , وأوجه القصور المؤسسية , التي تساهم جميعها في زيادة معدل الفائدة على الإئتمان قصير الأجل.

٩. وجود مراجعين Big 4 :- فأسعار الفائدة المنخفضة علي الإقتراض مرهونه بوجود مراجعين Big 4 مقارنة بالذين ليس لديهم مراجعين غير Big4 (p.7, 2013, Kim, et,al) كما أن التخصص الصناعي لمراجع الحسابات له تأثير معنوي علي تكلفة الإقتراض في البيئة المصرية (الصيرفي , ٢٠١٧ , ص ٣٧٩)

١٠. نجاح علاقات الإقتراض السابقة لها دور مهم في خفض عدم تماثل المعلومات Bo (Xu Chong, et,al 2021,p.18) وخفض سعر الفائدة علي الإقتراض مستقبلاً ولا يخضع السعر في تلك الحالة لأي تغيرات في الرافعة المالية او أى مخاطر مالية للمقترض (Schenone, 2010 ,p.34) فخفض عدم تماثل المعلومات من شأنه خفض سعر القرض الجديد وحصول المقترضون على تسلسل غير محدود من القروض غير المضمونة بأقل تكلفة إقتراض في السوق علي العكس للعميل غير متلزم في تعاملاته السابقة سيتم عقد إقتراض جديد بسعر فائدة مرتفع ويمستوى ضمانات مرهونة أكبر (Comeig, et,al.2015 , p1650)

١١. الحفاظ علي مستوى الربح الحالي أو زيادته بما يحافظ علي مستوى النسب المالية في حالة عقد الدين ففي ٧٦ شركة مضطربة في بورصة نيويورك وجدا أن الخيارات المحاسبية للمديرين تعكس في المقام الأول الصعوبات المالية لشركاتهم (Defond & Jiambalvo .1994 ,p.151) فالشركات التي تواجه صعوبات مالية هي الأكثر عرضة للتلاعب بالبيانات المحاسبية.

١٢. تغير تويوب البنود العادية للقائمة الدخل . من خلال إجراء تحويل للنفقات التشغيلية الأساسية الدورية بشكل انتهازى إلى بنود غير أساسية كتحويل بنود المصروفات (تكلفة

البضائع المباعة والبيع ، النفقات العامة والإدارية) إلى بنود خاصة (لخفض المصروفات) هذه الحركة لا تغير أرباح المحصلة النهائية ، ولكنها تبالغ في تقدير الأرباح 'الأساسية' أو تحويل الأرباح المؤقتة إلى الدخل التشغيلي الدوري (زيادة الإيرادات) بهدف تحسين الأرباح الأساسية ، لتصبح البنود التي أفصحت عنها الشركة (ربح مكتسب من نشاطها العادي) وقد وجد أن الأرباح الأساسية المرتفعة بشكل غير عادي والمرتبطة بتلك العناصر تنعكس في الفترة التالية (McVay, 2006, p.528) وإذا احتتم تغيير التصنيف يكون أكثر ترجيحاً في الربع الرابع

١٣. الشريحة الضريبية : حيث أن الشركات التي تخضع لمعدل ضريبة كبير تلجأ بصفه أكبر للإقتراض المصرفي

٦/٣ أهداف المنشأة وإدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات

ليست جميع أنشطة إدارة الأرباح ضارة لأصحاب المصلحة فالمديرين يمكنهم استخدام المرونة التي توفرها المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً (GAAP) أو المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) بطرق غير انتهازية لتحقيق مصلحة المنشأة (Christensen, et.al, 2022 p.537). فالأداء المالي يتقلب باستمرار ولتحقيق ذلك يتطلب العمل من الإدارة بشكل جيد للحفاظ على مستوى الأداء وإظهار صورة جيدة تدعم التنبؤ بعائد الأسهم وللوصول لذلك تتعمد الشركة إدارة الأرباح وإحداث تغييرات جوهرية في السياسات المحاسبية (عبدالله, ٢٠١٨, ص٨٠) مما جعل البيانات المالية توفر أداء مالياً غير واضح للتنبؤ بعائد سهم الشركة (Novanto, and Arthik, 2022, p.38) وبما مثل إحتيال وتلاعب بالحسابات (Accounts Manipulation) قد يتسبب في نقل الثروة من أصحاب الحقوق الى الدائنين بسبب تأثير المعلومات الخاطئة عن أداء الشركة وتحليل المستثمرين لعوائد الأسهم علي المدى البعيد يظهر ذلك الأثر بعكس الشركات التي تتبنى الموضوعية في القياس والإفصاح المالي

لذا يتجه المديرون لتحقيق نوع من التوازن بين دوافعهم في الأجل القصير وتحقيق مستويات الأرباح المستهدفة وبين قرارات الإستثمار في الأجل الطويل من خلال إدارة الأرباح بالإستحقاقات خلال الفترة الحالية (محمد . ص٩٢) فهي ذات تكلفة أقل , فعند لجوء الشركات إلى الإقتراض المصرفي يصبح الهدف الأول هو إحداث توازن بين الحصول علي قرض تمويلي بمعدل فائدة يحقق أعلى عائد متوقع بإقل تكلفة. وخفض مخاطر التقاضي المرتبطة بفرصة إكتشاف ممارسات إدارة الأرباح من قبل المراجعين , أو الدائنين (البنوك) التي ستسعى جاهدة إلى ضمان حقوقها بتصميم شروط الإئتمان بعناية عند منح القرض لمنع التصادم بينهم مستقبلاً وخفض مشاكل الوكالة التي تنشأ بين المقرضين والمقترضين.

فالشركات تدير أرباحها بالإستحقاقات للإشارة بأن لديها قدرات إئتمانية أفضل بغض النظر عن التكاليف المصاحبة لها (Mafrolla, et, al, 2017, p.1),

هذا وقد ثبت أنه عندما ينتهك المقترض عقد الإقتراض تكون إجمالي مستحقات

رأس ماله العامل غير طبيعية و إيجابية بشكل ملحوظ في العام السابق من الإنتهاك (Defond & Jiambalvo .1994,p.145). فالشركات المقيدة ماليا و ذات المشاريع الإستثمارية الجيدة ساعدتها زيادة المستحقات التقديرية في ضخ إشارة بتوقعات إيجابية للسوق والإعلان عن توزيعات للأرباح في الأرباح السنوية التي تسبق الإستثمار , وإن كانت تلك الإشارة مكلفة إلا أنه لا بد منها حتى تكون الشركة ذات مصداقية وتتمكن من زيادة رأس مالها بسرعة من خلال التمويل بالأسهم أو الديون لضخها في المشاريع التي يبدو أنها تحسن الأداء لديها وترفع من قيمتها مقارنة بغيرها من الشركات المقيدة ذات الإستحقاقات المنخفضة التي لم تظهر إما تناقصاً أو عدم تغير في الأداء (Linck et.al.2013 , p2118).

وتعارض معه نتائج دراسة (يوسف, ٢٠١٩ , ص ٣٩٤) و التي أقر بأن تتبنى ثقافة تنظيمية قائمة على النزاهة والمصداقية وجودة الإفصاح المحاسبي يمكن أن تحسن من قدرة الشركات عند اللجوء للتمويل الخارجي والتغلب علي المعوقات الائتمانية كما يساهم في توفير التمويل اللازم للإستثمار مما ينعكس إيجابياً علي تحسين معدلات نمو الشركة وزيادة قيمتها وتحقيق مزاي إضافية لاتستطيع أن تحققها الشركات ذات مستوى الإلتزام الأخلاقي المنخفض .

٧/٣ المحددات التي تحكم الإدارة لإختيار مداخل إدارة الأرباح

تلعب المحددات الإقتصادية سواء الخارجية (البيئة القانونية , التدخل الحكومي , ووضع القائمة المزدوجة) أو الداخلية (الرفعة المالية, مستوى النمو , أليات حوكمة الشركات) دوراً هاماً ومؤثراً علي مفاضلة المديرين بين إختيار ممارسة إدارة الأرباح الإستحقاقات الإختيارية أو الأنشطة الحقيقية (حسين , ٢٠١٧, ص ٣٦). حيث يفاضل المديرين بينهم علي أساس توقيت أنشطة إدارة الأرباح والتكاليف النسبية المصاحبة لأى منهم (Zang, 2011, p.675), فالقيود التي تواجه المديرين عند إختيار ممارسة إدارة الأرباح من خلال المستحقات المحاسبية تتمثل في :-

- ☒ مستوى الخبرة المهنية لمكتب المراجعة
- ☒ حجم الإستحقاقات السابقة
- ☒ مدى المرونة الموجودة في بدائل القياس للبنود المزمع التلاعب بها
- ☒ فترة التشغيل

☒ خطر التقاضي

وعندما تختار الإدارة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية تواجه صعوبة كبيرة في التفرقة بين الأنشطة التي تقوم بها المنشأة بغرض الإستغلال الأمثل للموارد والتي تقوم بها بهدف التأثير علي الأرباح (محمد ٢٠١٧ ص ٣٧) حيث يتم الرقابة عليها والتحكم فيها من قبل المديرين عكس إدارة الأرباح من خلال المستحقات التي يتم الرقابة عليها من قبل المراجع الخارجي وتمثل قيود إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية في

- كبر حجم التكاليف المصاحبة لإدارة المستحقات
- قصر دورة التشغيل
- إنخفاض حجم المنافسة للصناعة
- ارتفاع حجم الاعباء الضريبية
- ضعف الصحة المالية للشركة
- جودة عملية المراجعة

أما عندما لا يحقق المديرين هدفهم من ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية خلال فترة التشغيل فستتكمّل في نهاية السّنه بممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات فهما سياستان مكملتين وليست بديلين , وقرار المفاضلة بينهم قرار تقاضى وتتابعي ويتوقف علي حجم التكاليف المصاحبة لإستخدامهم (حسين , ٢٠١٧ ص ٥٦) (Zang,2011 ,p.675) (García,et,al,2019 ,p.31) هذا وقد فرسالنمو الهائل في أبحاث إدارة الأرباح القائمة على الإستحقاق (Beneish,2001 ,p3) :-

أولاً أن الإستحقاقات هي المنتج الرئيسي لمبادئ المحاسبة المقبولة عموماً وإذا تمت إدارة الأرباح ، فمن المرجح أن تتم على أساس الإستحقاق بدلاً من الإدارة الحقيقية للأرباح

ثانياً ، تقلل دراسة الإستحقاقات من المشاكل المتعلقة بعدم القدرة على قياس تأثير الخيارات المحاسبية المختلفة على الأرباح (Watts and Zimmerman, 1990.p.152).

ثالثاً ، إدارة الأرباح بالمستحقات لا يمكن ملاحظتها ، وبالتالي من غيرالمرجح أن يتمكن المستثمرون من كشف تأثيرها على الأرباح التي تم الإفصاح عنها

٨/٣ أثرالإستحقاقات السلبى علي محتوى القوائم المالية

تظهر الإدارة السلبية للربح في حالة إمتلاك الإدارة لمعلومات جيدة خاصة بمستقبل الشركة وقيمتها السوقية وتقوم بإخفائها وتأجل الإفصاح عنها وتعلن عن أرباح عالية منخفضة قد تتسبب في خفض سعر السهم تم تعاود الإدارة بشراء الأسهم بسعر المنخفض في الفترة الحالية للإستفادة من إرتفاع الأسعار عندما تعلن عن الأخبار الجيدة

التي تسبب في رفع قيمة السهم مستقبلاً. والعكس عندما تمتلك الإدارة أخبار سيئة عن مستقبل الشركة وقيمتها السوقية تقوم بتأجيل الإعراف بها لكي تبيع أسهمها بالسعر المرتفع الحالي (طاحون ٢٠١٧، ص ٧٥)

فالمستثمرين يركزون على الأرباح فقط وأسعار الأسهم تتحرك تبعاً لإتجاه الأرباح، فهم لا يدركوا ما هو الأثرالعكسي لعناصر الإستحقاقات علي أرباح الفترات القادمة مما يجعل تنبؤاتهم المعتمدة علي الأرباح المحاسبية بشأن أسعار وعوائد الأسهم مضللة ، لفشلهم في تفسير المعلومات الكاملة الواردة في مكونات الإستحقاق والتدفقات النقدية للأرباح الحالية Sloan,1996,p.290

حيث ثبت أن وجود تلك الظاهرة في كبرى وأنشط أسواق المال وعُرفت إصطلاحاً بإسم خداع الإستحقاق (Accrual Anomaly) ومفادها أن الإستحقاقات المحاسبية المرتفعة تتسبب في تحقيق عوائد سالبة علي الأسهم نتيجة مبالغة المستثمرين في تقدير أسعار أسهم الشركة مرتفعة الإستحقاقات في تاريخ إصدار قوائمها المالية السنوية ، ثم حدوث تصحيح تلقائي بالسوق لأسعار الأسهم المبالغ فيها وبما يحقق عوائد سالبة مستقبلاً فلا تحدث تلك الظاهرة لأسعار أسهم الشركات ذات الإستحقاقات المنخفضة (راشد ، ٢٠١٦، ص ٢٩٧) ، وحيث أن اثراالإستحقاق يبطل في الفترات المحاسبية التالية فإنه يمكن للإدارة التلاعب في الدخل بين الفترات أو بصفة دائمة في حالة عدم تغير الأحداث التي إستوجبت وجود أثرالإستحقاق الإختياري. (شيتوى ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٧)

بما أن إدارة الإستحقاقات التقديرية تنعكس بمرور الوقت على الأرباح المستقبلية في الاتجاه المعاكس (Sloan, 1996, p.291) فالمستحقات العالية تميل إلى الانخفاض على مدى السنوات الثلاث اللاحقة ليصبح مجموعها صفرأ على مدى عمر الشركة (Dechow et al. 1995,p.4) لذا أوصى (Beyer,et,al 2014, p.14) بوضع افتراضات إضافية حول توقيت انعكاس الإستحقاق لأنها أكثر تعقيداً ويمكن القول أنه كلما زاد حدة التلاعب بالإستحقاقات في الفترات السابقة تأثر معدل العائد على الأصول بالسلب في الفترات التالية .

فالأثار السلبية لممارسات إدارة الأرباح علي جودة الأرباح في البيئة المصرية ظهرت من خلال تأثير الإستحقاق الإختياري علي الدخل من العمليات وعلي حسابات رأس المال العامل حيث يتم التأثير علي العلاقة بين التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والدخل من العمليات ، فمن المتوقع أن تكون تلك العلاقة ثابتة ، وعندما لاتصبح ثابتة تنقلص إمكانية التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية كمؤشر للأرباح الدائمة المستقبلية (شيتوى ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٦) .

كما تتأثر إستمرارية الأرباح بإستمرار الإستحقاقات ومدى موثوقيتها فمكونات الاستحقاق الأقل موثوقية أقل ثباتاً في تفسير مدى إستمرارية الأرباح من مكونات الإستحقاق الأكثر موثوقية (Ebaid, 2011, p190), فكلما زادت قيمة الإستحقاقات الإختيارية في رقم الربح كلما إنخفضت درجة الإستمرارية وهو ما أشارت إليه دراسة (عباس والزهار , ٢٠١٨) في أن للإستحقاقات الإختيارية أثر سلبي علي جودة الأرباح خلال فترة عدم التأكد قبل ثوره يونيو وهما (٢٠١٢-٢٠١٣) وخلال فترة التأكد بعد ثورة يونيو (٢٠١٤-٢٠١٥) فترة التأكد.

٩ / ٣ إستحقاق فروض البحث

العلاقة بين تغيير سعر الفائدة و ممارسات إدارة الأرباح الإختيارية غير العادية تتفقم حجم ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المسجلة في البورصة المصرية وهو ما أكدت عليه دراسة (عبدالله، ٢٠١٣) و(عفيفي ٢٠١٧) ، حيث لم يؤدي التطبيق الإلزامي لقواعد حوكمة الشركات ومعايير المحاسبة المصرية الجديدة الى إنخفاض جوهري في تلك الممارسات (الدويري، ٢٠١٢ ، ص٦٣٨) ، وبسبب ضعف كلا من مستويات الرقابة الداخلية والسيادة القانونية الضعيفة لحماية صغار المستثمرين والدائنين وهو ما فسرتة الدراسات بأن معايير المحاسبة المصرية (EAS) المعتمدة في صياغتها على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية مع استثناءات قليلة لا تضمن إنفاذ القانون (p.34, Kamel, et, al, 2010) ، وإن كان قيد رئيسي للحد من الانتهازية إلا أنه يشجع المديرين الأقوياء على التلاعب بالأرباح لإحتواء تلك السياسات والممارسات علي قدر كبير من المرونة (Khalil , 2010 , p.2013) (النقودي ، ٢٠١٢ ص ٢٥) (العباني، ٢٠١٥ وأخريين ص ٢٩) ، وهو ما جعل الشركات ذات مستوى الأداء المالي والحوكمة الضعيف أكثر إستعداداً للإنخراط في سلوك غير أخلاقي لإخفاء مستويات الإخفاق لديها بممارسات إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات (Mostafa, 2020, p.985)

حيث أن جودة التقرير المالي تتأثر بعدة متغيرات متعلقة بالبيئة الإستثمارية للشركات كتغيير الظروف الإقتصادية للبلاد فهي خارج نطاق سيطرة واضعي المعايير كمعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي و التضخم الذي يعد عاملاً مهماً عند التقييم بسبب مبدأ التكلفة التاريخية (Hellström, 2009, p.64) ، فهناك علاقة سلبية بين التضخم والناتج الحقيقي وأسعار الأسهم أى أن عدم اليقين بشأن أسعار الفائدة يخلق تباطؤ كبير في النشاط الحقيقي سواء على المستوى الإجمالي أو على مستوى الشركة . ومع إرتفاع معدل التضخم ترتفع التكلفة الحقيقية لرأس المال للشركة بسبب تكاليف الشركات علي جمع التمويل الخارجي

بعض النظر عما إذا كان تمويل بالديون أو الأسهم (Eldomiaty et al, 2020, 150, P.)

ففي حالة الإنكماش وارتفاع أسعار الفائدة يتجه المستثمر إلى إيداع أمواله في أداة دين ذات دخل ثابت بعيدا عن مجال الإستثمار في الشركات ، و تتأثر بتلك التغيرات كلا من عوائد الأصول العقارية المدرة للدخل أو المستأجره لأغراض إتمام عمليات الشركات و أسعار أى أصل داخل محفظتها الإستثمارية فالأسهم تتأثر بتغيرات أسعار الفائدة بطريقة أكثر تعقيداً من الطريقة الخطية لمنحنى عوائد الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (p.693, Hyde,2007), كما أن المخاطر المتعلقة بنشاط المقرض وتصنيفه الإئتماني تتحدد بناءً علي تباين أثر سعر الفائدة بشكل غير متكافئ من خلال جانبين (González & Javier, 2015, p.432)

أولاً ، قد يكون لإرتفاع أسعار الفائدة تأثير متباين على قيمة الشركة أكثر من إنخفاضها (علامة عدم التماثل).

ثانياً ، قد يكون للتقلبات الكبيرة لأسعار الفائدة تأثيراً أكثر تبايناً على قيمة الشركة من التقلبات الصغيرة (عدم تناسق حجم التأثير)

. وترى الباحثة أن التأثير المتباين الناتج عن تغيير سعر الفائدة علي أصول وقيمة الشركة يزيد من إحتمال تحرك ممارسات إدارة الأرباح محاسبيا ويجعلها أكثر حساسية للتغيرات الاقتصادية والسياسية المحيطة ، وهو ما دعى لإفترض الفرض البحثي الرئيسي للبحث :-.

H0 عدم وجود اثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على الإقتراض علي ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية في البيئة المصرية.
وتتناول الباحثة إشتقاق الفروض الفرعية وذلك علي النحو التالي: -

١ إرتفاع سعر الفائدة وممارسات إدارة الأرباح الإختيارية غير العادية

حيث تكمن مخاطر أسعار الفائدة في إحتمال أن تتأثر أرباح الشركة سلباً بعد تحركات أسعار الفائدة (González & Javier, 2015, p.431) ففي أسعار الفائدة المرتفعة تقترض الشركات أموالاً أقل للاستثمار مما قد يعود بأثر سلبي علي المشاريع المحفزة للنمو. ولأن معدل النمو المتوقع ضروري في تحديد قيمة الشركة فإن أسعار الفائدة المرتفعة تدفع المستثمرين للإعتقاد بأن أسهمهم لا قيمة لها مستقبلاً (p.2, et.al.2023, Tarkom), وقد يحدث العكس وتقترض الشركات نظراً لزيادة الطلب على منتجاتها . حيث توجد علاقة متشابهة بين التضخم وأسعار الفائدة من حيث تأثيرها على إنخفاض القوة الشرائية

للتدفقات النقدية المستقبلية، وتعديلات أسعار وتكلفة عوامل الإنتاج ، وتغير معدلات الإقراض في السوق

ففي حال ما إقتضت الشركات أثناء رفع سعر الفائدة فإن عليها الالتزام بإعداد التقارير المالية بكل شفافية لخدمة أصحاب المصالح خاصة المقرضين لها، بما يعطى إشارة لهم بأن لشركة ستلتزم بسداد أقساط الفائدة وأصل الدين خلال الفترة المحددة وستقى بنود وشروط عقود الدين عليها، لكن الواقع يشير إلى إنتشار عدم تماثل المعلومات بين الداخلين والخارجين يمكن للمديرين اتخاذ إجراءات محاسبية أو إقتصادية حقيقية لإدارة الأرباح خلال الأجل القصير حيث أكدت دراسة (Haga, 2018, p.75) في الولايات المتحدة الأمريكية على أن هناك علاقة بين زيادة أسعار الفائدة وزيادة ممارسات إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات ، كما وجد أن أسعار الفائدة على القروض أقل بالنسبة للمقرضين التي ترتفع جودة معلوماتهم المحاسبية (مقاسة بحجم المستحقات غير طبيعية) (Bharath et al., 2008) وعليه يمكن توقع وإشتقاق الفرض العدمي الفرعى الأول :-

H01 عدم وجود اثر ذو دلالة إحصائية لرفع سعر الفائدة علي الإقراض

علي ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية في البيئة المصرية

٢ إنخفاض سعر الفائدة و ممارسات إدارة الأرباح الإختيارية غير العادية

تمكن أسعار الفائدة المنخفضة الشركات الإقراض بدرجة أكبر للاستثمار لرفع معدلات النمو المستقبلية ، مما يعطى إشارة المستثمرين بإرتفاع قيم إستثمارتهم (p.1, Tarkom, et,al.2023). ولكن بسبب ضغط الأزمات والظروف العامة الإقتصادية والسياسية (Fields,et,al, 2001) نقلا عن (Itridis & Dimitras, 2013, p,1) تتخذ الإدارة قرارات غير صحيحة يمكن أن تؤدي إلى أخطاء و تحتاج الشركات بصفه دورية إلى تقييم هذه الظروف بحيث تظل جودة أرباح الشركة مستقرة أو تعمل علي زيادتها . كقيام الشركات بتعديل إستراتيجياتها التجارية والتشغيلية للسيطرة على قوائمها وللتأثير على مخرجات نظامها المحاسبي بإستخدام الخيارات المحاسبية البديلة وبطرق محددة تتفق مع إحتياجاتها المالية لتقليل التكاليف وتعظيم أهدافها مما يعزز من صورتها والمركز المالي أما كافة أصحاب المصالح (Itridis & Dimitras, 2013, p,1)

لذا ستفصح عن معلومات تتماشى مع أداء الإقتصاد الكلي السائد (Bepari et ,al ,2013,p230) هذا وقد تضاربت النتائج بشأن الأرباح المُفصح عنها والتي يمكن إما زيادتها (DeFond,and Jiambalvo1994, p.145) أو خفضها 1994 (DeAngelo &. Skinner,.,P.135) تبعا لحالة الإقتصاد ، ففي فترات الإقتصاد المزدهر ، سيكون لدى الإدارة التنفيذية الدافع لتضخيم الأرباح كما ذكر سابقا وسيختلف الأمر في

فترات الركود الإقتصادي بسبب ضعف أداء الشركات ونية المديرين توفير مدخرات و مخصصات مخفية من أجل إحتياجاتهم المستقبلية (Kane et al. 2015 ,P,185) بالإفصاح عن أرباح أقل في سنوات الأداء الجيد وهو ما يفيد أن تلك الأرباح المفصح أقل تعبيراً عن الأداء الإقتصادي الحقيقي للشركة (Leuz, et, al ,2003, p506). وعليه يمكن توقع و إشتقاق الفرض العدمي الفرعي الثاني :-

H02 عدم وجود اثر ذو دلالة إحصائية لخفض سعر الفائدة علي الاقتراض

علي ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية في البيئة المصرية

٤ الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها

١/٤ مقدمة

إستعرضت الباحثة في هذا الفصل الدراسة التطبيقية التي قامت بها وذلك بهدف التعرف علي أثر تغيير سعر الفائدة علي ممارسة إدارة الأرباح ولتحقيق هذا الهدف قامت الباحثة بإستعراض في النقاط التالية:-

٢/٤ فروض البحث

في ضوء نتائج الدراسة النظرية التي توصلت لتضارب النتائج في مختلف البيئات حول وجود علاقه بين إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية وسعر الفائدة , تم صياغة الفروض البحثية التي سبق وأن تم تطويرها خلال الدراسة النظرية في الصياغة العدمية لاغراض إجراء الإختبارات الإحصائية كما يلي:-

الفرض الرئيسي الأول (H0)

(١) عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية وينبثق منه الفروض الفرعية العدمية التالية :-

- عدم وجود أثر أثنزو دلالة إحصائية لإرتفاع سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية
- عدم وجود أثر أثنزو دلالة إحصائية لإنخفاض سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية

٣/٤ هدف البحث

تستهدف الدراسة التطبيقية إختبار الفروض التي تم إشتقاقها في الإطار النظرى للدراسة , والمتعلقة بأثر تغيير سعر الفائدة على ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية , مع إدخال عدد من المتغيرات الحاكمة لتحديد تأثيرها على المتغير التابع

٤/٤ وصف مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع الدراسة التطبيقية في كافة الشركات غير المالية المقيدة في بورصة الاوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠٢٣ بينما عينة الدراسة هي شركات مؤشر EGX30 والذي يتميز بأنه يمثل تمثيلا جيدا لمختلف الصناعات داخل السوق المصرى وتعتبر الشركات المدرجة في المؤشر من أكبر الشركات من حيث السيولة والنشاط فهى تعتبر مرآة للبورصة المصرية. وقد تمثلت عينه الدراسة في ٢٦ شركة من شركات المؤشر بعد إستبعاد بنكى (مصرف أبو ظبي الإسلامى مصر , البنك التجارى الدولى سي أى بي) والشركات المالية (فورى -إى فايننس) خلال فترة الدراسة علي مدار ٨ سنوات بعدد مشاهدات بلغت ٢٠٨ مشاهدة وقد تم إختيارشركات العينة وفقا لما يلى :-

- (١) أن تكون أسهم تلك الشركات مقيدة في بورصة الاوراق المالية المصرية وخاضعة للتداول خلال فترة تغيير سعر الفائدة من ٢٠١٦-٢٠٢٣
- (٢) أن تتوافر التقارير المالية السنوية والبيانات المطلوبة لاجراء التحليل الاحصائي لتلك الشركات من ٢٠١٦-٢٠٢٣ والتي تمثل فترة تغيير سعر الفائدة
- (٣) تم إستبعاد شركات القطاع المالى وتشمل قطاع البنوك لذا تم إستبعاد بنكى (مصرف أبو ظبي الإسلامى مصر , البنك التجارى الدولى سي أى بي) الخدمات المالية غير المصرفية وهى (فورى -إى فايننس)
- (٤) إعتمدت الدراسة علي بيانات السلاسل الزمنية لعينة الدراسة لفترة زمنية متعاقبة من ٢٠١٦-٢٠٢٣ , حيث يستخدم هذا الأسلوب لزيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد من المشاهدات بعدة فترات زمنية وكانت عينة الدراسة كما في الجدول التالى :-
جدول (١/٤) تصنيف شركات العينة الى قطاع

القطاع	عدد شركات لكل قطاع من العينة	نسبة تمثيل شركات كل قطاع في شركات العينة
المقاولات والعقارات والتشييد	٧	٢٧%
منسوجات	١	٤%
إتصالات	١	٤%
أغذية ومشروبات	٤	١٥%
أسمدة وكيمياويات	٤	١٥%
الخدمات	٣	١١%
أدوية وعقاقير	٢	٨%
خدمات النقل والشحن	٢	٨%
التعدين والبتروك	١	٤%
الكترونيات	١	٤%
الإجمالي	٢٦	١٠٠%

٦/٤ مصادر الحصول على البيانات

إعتمدت الباحثة في سبيل الحصول علي بيانات الدراسة التطبيقية على عدة مصادر تتمثل في يلي :-

- ١) التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة من موقع مباشر مصر , والمواقع الإلكترونية لشركات العينة على الإنترنت , وموقع البورصة المصرية
- ٢) تقارير البنك المركزي للحصول علي بيانات (أسعار الفائدة) الشهرية علي قروض الشركات من خلال الموقع الإلكتروني للبنك المركزي المصري علي شبكة المعلومات الدولية الإنترنت وتم الحصول على المتوسط السنوي لأسعار الفائدة

٧/٤ توصيف وقياس متغيرات البحث

تتناول الباحثة في هذا الجزء متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة وطرق قياسها وبالإضافة إلى فروض الدراسة كما يلي :

١ المتغير المستقل

وهو سعر الفائدة علي الإقتراض للشركات المعلن من البنك المركزي المصري علي أساس شهري وقد تم قياسه على أساس متوسط سنوي بالإتفاق مع دراسة (حسن , ٢٠١٩)

٢ المتغير التابع

وهو إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية وقد تم قياسها بتطبيق نموذج جونز المعدل بتقييم الأداء (Kothari,et,al,2005) بالإتفاق مع عدد من الدراسات السابقة (Park, et.al 2021), (Magdy, et,al 2021) , (Huang, et al 2022)

٨/٤ أساليب التحليل الإحصائي

بعد الحصول علي بيانات الدراسة التطبيقية ولتحقيق الهدف منها وإختبار فروض الدراسة تم الإعتماد علي الأساليب الإحصائية التالية لمعالجة البيانات التي تم جمعها باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS26 :-

- (١) أساليب الإحصاء الوصفي (الوسط الحسابي , والانحراف المعياري)
 - (٢) إختبار التوزيع الطبيعي لتحديد الأساليب الإحصائية الملائمة سواء أساليب معلمية أو غير معلمية
 - (٣) نموذج الإرتباط الخطى لبيرسون لدراسة قوة وإتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع وكافة المتغيرات الحاكمة
 - (٤) أسلوب الإنحدار البسيط لقياس مدى وجود تأثير بين متغير مستقل واحد و متغير تابع واحد
 - (٥) أسلوب الإنحدار الخطى المتعددوالذى إستخدمته الباحثة لإختبار فروض الدراسة ومدى معنوية العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع وكذلك بهدف معرفة أى المتغيرات الحاكمة أكثر تأثيرا على المتغير التابع والتي لاتدخل ضمن نطاق الدراسة ولكن تم إضافتها بغرض ضبط العلاقة بين المتغير المستقل سعر الفائدة وممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية وقد تمثلت المتغيرات الرقابية (معدل الرافعه المالية . السيولة . حجم مكتب المراجعة , حجم الشركة , معدل نمو الشركة)
- اولا حساب المستحقات الكلية (TACIT) = صافي الدخل قبل البنود الإستثنائية والعادية من قائمة الدخل - صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل من قائمة التدفقات النقدية ,

ثانيا قامت الباحثة بإستخدام نموذج (Kothari et . al ,2005)

لحساب المستحقات غير الإختيارية العادية (NDAIT)

$$\frac{NDAIT}{Ai(t-1)} = B0 + B1 \left(\frac{1}{Ai(t-1)} \right) + B2 \left(\frac{\Delta REV it - \Delta REC it}{Ai(t-1)} \right) + B3 \left(\frac{PPEit}{Ai(t-1)} \right) + B4 ROA it + \varepsilon it$$

حيث أن:

NDAIT المستحقات غير الاختيارية العادية للشركة (i) في السنة t .
 $A_i(t-1)$ مجموع اصول السنة للشركة (i) في السنة t .
 B0 تشير إلى قيمة الثابت وتعبّر عن إجمالي الإستحقاقات التي لا تتغير بالمتغيرات المستقلة.
 B_1, B_2, B_3 معاملات إنحدار المتغيرات المستقلة .
 ΔREV_{it} تشير الى التغير في ايرادات الشركة (i) في السنة t .
 ΔREC_{it} تشير إلى التغير (المدينين) حسابات تحت التحصيل للشركة (i) في السنة t

PPEit تشير إلى الأصول الثابتة (عقارات وممتلكات وتجهيزات مادية) للشركة (i) في السنة t IT

ROA it معدل العائد علي الأصول للشركة (i) في السنة t ويساوى صافي الربح على إجمالي الأصول

ε_{it} تعبر مقدار الخطأ العشوائي وتشير إلى بواقي النموذج و هي تمثل المستحقات الإختبارية التي تعكس جودة الأرباح

ثالثًا ولحساب المستحقات الإختبارية غير العادية (DACit)
 حيث أن المستحقات الكلية = المستحقات الإختبارية غير العادية + المستحقات غير الإختبارية العادية

"TACIT" = NDAIT (DAC IT) +
 المستحقات الإختبارية غير العادية = المستحقات الكلية - المستحقات غير الإختبارية العادية

(DACIT) = - NDAIT "TAC")"
 حيث أن:

NDAIT المستحقات غير الاختيارية العادية للشركة (i) في السنة t .
 (DAC IT) المستحقات الاختيارية غير العادية للشركة (i) في السنة t
 "TACIT" المستحقات الكلية للشركة (i) في السنة t
 الجدول رقم (٢/٤) توصيف لكل من المتغير التابع والمتغير المستقل والمتغيرات الحاكمة وطرق قياسها في نموذج الإنحدار

تم بناء نموذج الإنحدار المتعدد الكلى للدراسة وفقا لما يلي :-

الرمز	التوصيف	المتغير
المتغير المستقل		
IR	المتوسط السنوي لتغير سعر الفائدة على القروض مصدر بيانات البنك المركزي	سعر الفائدة Interest Rate
المتغير التابع		
DAC IT	نموذج (Kothari et al. (2005)	إدارة الأرباح من خلال المستحقات Discretionary Accruals
المتغيرات الحاكمة		
FLEV	نسبة إجمالي الدين (إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية)	الرافعة المالية Firm Leverage
FSIZ	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	حجم الشركة Firm Size
Aud siz	متغير وهمي ، ١ إذا كان مكتب المراجعة من أكبر المكاتب الأربع و ٠ إذا كان خلاف ذلك	حجم مكتب المراجعة Audit Size
FGR	إيرادات أخر العام t ناقصًا إيرادات بداية العام t-1 ، مقسومة على إيرادات بداية العام t-1	معدل نمو الشركة Growth Rate Firm
CR	نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة	نسبة السيولة Current Ratio

$$IR = \beta_0 + \beta_4(DAC IT) + \beta_5(FLEV) + \beta_6(FSIZ) + \beta_7(Aud\ siz) + \beta_8(FGR) + \beta_9(CR)$$

٩/٤ اختبارات صلاحية نموذج الإنحدار

قامت الباحثة قبل البدء في إجراء إختبار تحليل نموذج الإنحدار الخطي المتعدد بالتحقق من صحة إفتراضات نموذج الإنحدار ومدى إتباع المتغير التابع للتوزيع الطبيعي Normality من خلال إجراء إختبار Kolmogorov-Smirnov وتم الوصول إلى أن توزيع البيانات للمتغير التابع غير طبيعية ولكن تم تطبيق باقي الإختبارات المعملية بسبب كبر حجم العينه عن ٣٠ مشاهدة (عنانى ٢٠١١)، كما تم إجراء إختبار معامل

الإرتباط الخطى Pearson Correlation للتأكد من عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطى (الإرتباط بين المتغيرات المستقلة) كما هو موضح جدول (٤/٥)

١/٩/٤ التوزيع الطبيعي Normality لبيانات المتغير التابع

جدول رقم (٣/٤)

نتائج إختبار Kolmogorov-Smirnov

Shapiro-Wilk		Kolmogorov-Smirnov ^a		عدد المشاهدات	
Sig.	Statistic	Sig.	Statistic		
0.000	0.336	0.000	0.289	208	المستحقات الاختيارية غير العادية

بواسطة spss 26

يتضح من الجدول (٣/٥) أن بيانات المتغير التابع لا تتبع التوزيع الطبيعي كما هو موضح حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن مستوى المعنوية (Sig) أقل من ٥ % إلا أنه وفقاً لدراسة (حسن ٢٠٢٠، ص ٧٦) نقلاً عن آخرين أنه عندما تكون قيمة (Sig) أقل من ٥ % يمكن الإعتماد على نظرية النهاية المركزية والتي تفيد بعدم الحاجة لمثل هذا الإختبار لزيادة حجم العينة ومفردتها عن ٣٠ مشاهدة بإجمالى عدد مشاهدات ٢٠٨ وهو ما يدل على توفر شرط التوزيع الطبيعي لبيانات تلك الدراسة

٢/٩/٤ مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات (Multicollinearity)

للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الإزدواج الخطى تم إجراء إختبار معامل إرتباط بيرسون كما هو موضح في الجدول رقم (٤/٥) وقد إتضح أن أكبر قيمة لمعامل إرتباط بيرسون بين المتغير المستقل سعر الفائدة والمتغير التابع المستحقات الإختيارية غير العادية وكافة المتغيرات الحاكمة المؤثرة على المتغير التابع المستحقات الإختيارية غير العادية وبعضها البعض هي ٠.٣٣. وفي هذه الحالة يمكن الحكم بعدم وجود إزدواج خطى بين أى منهم لأن معامل الإرتباط أقل من $\pm ٧٠\%$ (عنانى ٢٠١١)

الجدول رقم (٤/٤)

نتائج الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

السيولة	معدل نمو الشركة	حجم مكتب المراجعة	حجم الشركة	الرافعه المالية	سعر الفائدة	المستحقات الاختيارية غير العادية	
						1.00	المستحقات الاختيارية غير العادية
					1.00	-0.01	سعر الفائدة
				1.00	0.04	-0.03	الرافعه المالية
			1.00	0.04	0.00	0.16	حجم الشركة
		1.00	0.05	-0.06	-0.01	0.09	حجم مكتب المراجعة
	1.00	0.07	0.10	0.00	-0.07	0.33	معدل نمو الشركة
1.00	-0.02	-0.08	0.01	-0.01	0.03	-0.02	السيولة

Pearson Correlation

٣/٩/٤ إختبارات المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار

من الجدول (٥/٤) أن مستوى المعنوية (Sig.) أكبر من ٥ % لنموذج الإنحدار أى أن نموذج الإنحدار غير معنوى , وأن المتغير المستقل لا يؤثر علي المتغير التابع . حيث بلغت القيم العياري لسعر الفائدة بلغت (-0.01) وهو قيمة غير دالة إحصائية, في حين تشير القيم الغير معيارية الى متوسط البيانات الأصلية

جدول (٥/٤) تحليل التباين لنموذج الإنحدار المتعدد ANOVA

مستوى المعنوية Sig	T	Stand ardis ed Coeff icients	Unstandardized Coefficients		النموذج
		القيم العياريية	القيم الغير معياريه	B	
		Beta	Std. Error		

0.49	0.69		269405550142033 00000	18507448496517 600000	المقدار الثابت
0.84	- 0.20	-0.01	181961791216198 000000	- 35928131880424 500000	سعر الفائدة

٤/٩/٤ نتائج نموذج تحليل الانحدار

أ- نموذج الانحدار البسيط

لقياس مدى وجود تأثير بين متغير مستقل واحد و متغير تابع

جدول رقم (٦/٤) تحليل نتائج إختبار الانحدار الخطى وفقا لطريقة Enter

النموذج	R معامل الارتباط	R Square قيمة معامل التحديد	Adjusted R Square قيمة معامل التحديد المعدل	مستوى المعنوية . Sig
معادلة a	.014a	0.00	-0.005	.844b

يتضح من الجدول (٦/٤) أن قيمة R تساوى 0.014. وقيمة R Square تساوى 0.00، كما هو معروف إحصائيا أن قيمة R تقيس مدى قوة علاقة الارتباط بين المتغير التابع (ممارسات إدارة الأرباح بالاستحقاقات الاختيارية غير العادية) و المتغير المستقل (سعر الفائدة)، بينما R Square تقيس نسبة التغير في المتغير التابع نتيجة التغير في المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج وبناء علي النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يمكن استخلاص النتائج التالية :

- توجد علاقة ارتباط ضعيفه بين المتغير المستقل والمتغير التابع حيث بلغت قيمة معامل الارتباط المتعدد للنموذج R .014
- قيمة معامل التحديد R Square تساوى صفر وهذا يعنى عدم قدرة المتغير المستقل علي تفسير أى تغير في المتغير التابع
- أما قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R Square توضح أن المتغير المستقل لا يرتبط بالمتغير التابع

ب- تحليل الانحدار الخطى المتعدد (Multiple Linear Regression) :

تم استخدام تحليل الإنحدار الخطى البسيط وفقا للجدول (٦/٤) وذلك لإختبار فروض الدراسة ومدى معنوية العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع وكانت نتائج الفرض الرئيسي الأول معادلة a

$$IR = \beta_0 + \beta_4(DACIT)$$

وكما في الجدول السابق (٦/٤) وجد أن القوة التفسيرية AdjR2 للنموذج بلغت -٠.٠٠٠٥ أى أن نسبة مساهمة المتغير المستقل سعر الفائدة في تفسير التغير في المتغير التابع الإستحقاقات الإختيارية غير العادية تكاد تكون منعدمة وبالتالي تم قبول الفرض الرئيسي الأول (H01) وهو :

عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية وكذلك قبول الفرضيين العدميين الفرعيين التالية :-

عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإرتفاع سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية

عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإنخفاض سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية

ويمكن تفسير هذا بأن التوقعات حول التغيير الدورى المتواصل لأسعار الفائدة تسبب في حالة من عدم اليقين حول وضع الاقتصاد المصرى لذا تم تغيير سعر الفائدة بمعدل داخل مدى منحنى العائد الطبيعى حيث يعد منحنى العائد أحد أقوى عوامل التنبؤ بالنمو الإقتصادى والتضخم والركود في المستقبل والتوقعات حول المخاطر المنتظمة وهو ما قد يكون أهم سبب لأن لا تتأثر به كبار شركات البورصة المصرية وقامت بالحفاظ علي مكانتها ووضعها وإتبعت إجراءات للتحوط ضد مخاطر المخاطر المنتظمة (التضخم وسعر الفائدة) للسوق بجانب عدة أسباب منها :-

(١) تذبذب التصنيف الإئتمانى للإقتصاد المصرى علي المستوى الدولى والذى وصف بالمستوى السيئ من قبل المنظمات الدولية كمنظمة ستاندر آند بورز (Standard&Poor's(S&P) ,بداية من ٢٠١٦ دفع السطات لتحريك أسعار الفائدة الأسمية بنسبة لاتتفق مع أسعار الفائدة الحقيقية لوضع الاقتصاد خلال فترة الدراسة وهو ما جعل أسعار الفائدة المعلنه من قبل البنك المركزى غير مؤثرة علي تلاعب الشركات بالمستحقات الإختيارية غير العادية

(٢) حدوث الأزمات البيولوجية المفاجئة مثل جائحة Covid-19 مع التقلب السريع في المتغيرات الإقتصادية (سعر الفائدة) خلال فترة الدراسة دفع الدولة للتدخل للحد من

التأثير السلبي علي نتائج أعمال الشركات في البيئة المصرية من خلال منح تسهيلات في السداد للقروض المستحقة علي الشركات للبنوك وتقديم قروض بتسهيلات وأسعار فائدة فائدة منخفضة كما قامت الدولة بإتخاذ وإجراء عدة تدابير أخرى لعلاج الآثار الناتجة والإحتياط منها مستقبلا

(٣) التزام بين تغيير سعر الفائدة وبين إرتفاع معدلات التضخم وإرتفاع أسعار السلع والعقارات الغير مبرر وعدم السيطرة عليها حقق أرباح خيالية للشركات خلال فترة الدراسة وهو ما دعم الإقتراض المصرفي دون أن تتأثر الشركات بتغيير سعر الفائدة وهو ما تم التوصل اليه من خلال الإحصاء الوصفي للدراسة بوجود تفاوت كبير بين معدلات النمو والسيولة لشركات العينة , وهو ما سمح لهم بالإقتراض المصرفي دون التقيد بإرتفاع تكلفة التمويل وأسعار الفائدة المعلنة عكس الدراسات التي أشارت لها الإطار النظري والتي أقرت بوجود علاقة بين سعر الفائدة والتلاعب بالمستحقات الإختيارية عند لجوء الشركات للإقتراض المصرفي , وهو ما يمكن تفسيره أنه في معظم البيئات الخارجية يتم رفع سعر الفائدة للسيطرة على التضخم الناتج عن زيادة مستوى الطلب عن العرض علي مستوى الإقتصاد الكلي بسبب زيادة مستويات النقد في أيدي المستهلكين علي المستوى العام بالأسواق , عكس البيئة المصرية حيث يتم رفع سعر الفائدة للسيطرة على إرتفاع الأسعار الذي سببها الإرتفاع في تكاليف مدخلات الإنتاج بسبب إرتفاع سعر الصرف ورفع الدعم

(٤) حوالى نصف حجم عينة الدراسة يتم مراجعتها بواسطة مكاتب المراجعة الكبار وبالإتفاق مع دراسة (عبداللطيف ٢٠١٧) في البيئة المصرية والذي أكد علي أن الشركات التي روجعت من قبل مكاتب المراجعة الكبار تتخفف تكلفة التمويل بالإقتراض (معدل الفائدة) علي عكس الشركات التي روجعت من قبل مكاتب مراجعة صغري فانها تتحمل معدل فائده أعلي أى أن تغيير سعر الفائدة لن يؤثر على مستوى إقراض تلك الشركات

(٥) قوة مراقبة البنوك وعلاقات الافتراض الناجحة و المتكررة فمتانة علاقة الإقراض لها دور مهم خفض سعر الفائدة علي الإقتراض مستقبلاً ولا يخضع سعر الفائدة في تلك الحالة لأى تغييرات في الرافعة المالية او أى مخاطر مالية للمقترض (Schenone, 2010) كما أن مراقبة البنوك لها دوراً مهماً في تطبيق قواعد وأليات حوكمة الشركات وخفض عدم تماثل المعلومات بين الشركات التي تعتمد على التمويل من البنوك حيث أكدت على ذلك نتائج دراسة (Ahn, et.al 2009)

(٦) أسعار الفائدة تلعب دورها في تحريك عجلة النشاط الإستثمارى العام فهناك آثار سلبية لخفض ورفع سعر الفائدة علي المستوى الكلي , فعند زيادة أسعار الفائدة الحقيقية وجد

- أثر سلبي على سلوك العمل والإنتاج في معظم البيئات (paschakis1998 ,p703) وحدث تباطؤ كبير في الإستثمار الحقيقي سواء على المستوى الإجمالي أو على مستوى الشركات لإرتفاع تكلفة التمويل وهو ما قد لا يشجع البنوك علي منح مزيد من الإقتراض طويل الأجل خوفا من إنخفاض أسعار الفائدة مستقبلا وإنخفاض القيم الحالية لعوائد البنوك وهو ما فسرتة نظرية منحى العائد , فعندما تنخفض أسعار الفائدة ينخفض عرض القروض المصرفية مما يؤثر علي خفض إجمالي الإستثمار والإستهلاك والإنفاق و يقل الحافز لدى البنك لتطوير أنشطة الإقتراض لديه بسبب انخفاض معدلات الفائدة التي قد لا تحقق ربحية له من خلال الإقتراض (Borio,2017) .
- (٧) رغبة الشركات في إرسال إشارة أن لديهم قدرات إئتمانية أفضل وهو ما أكد عليه (Fung,et,al,2013) في الشركات ذات الجدارة الإئتمانية الأعلى لا توجد لديها علاقة بين الدين قصير الأجل وإدارة الأرباح علي أساس الإستحقاق. أما عند التنبؤ بتغيرالتصنيف الإئتماني مستقبلاً يتجنب المديرون تغيير تكلفة التصنيف إذا تمكنوا من زيادة إدارة الأرباح بالإستحقاقات (Moreira,and,Peter,2007) ,وعن الشركات ذات المديونية العالية تحاول التأثيرعلى التغييرات القادمة للتصنيف الإئتماني بالإختراط بنشاط إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدلاًمن إدارة الأرباح على أساس المستحقات أى تميل إلى تقليل المستحقات الإختيارية غير العادية قبل تغييرات التصنيف الإئتماني (Kim,et,al,2013).
- (٨) قد يكون تكوين مخصصات للتحوط ضد مخاطر تقلب سعر الفائدة والتضخم وهو ما قد يكون سبب أن لا يؤثر تغير سعر الفائدة علي المستحقات الإختيارية غير العادية بأكبر شركات السوق المالي المصرى عند الإقتراض
- (٩) توصلت دراسة (Draief.et.al,2022) إلى قيام المديرين عند زيادة الديون القصيرة الأجل بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بسبب إنخفاض احتمالية إكتشافها وابتعد المديرين عن إدارة أرباح بالإستحقاق كما أكد (Park,2016) ان الإقتراض قصير الأجل في الولايات المتحدة له اثر ذو دلالة إحصائية على إدارة الأرباح الحقيقية وتلجأ الشركات لإدارة الأرباح الحقيقية عند الإقتراض قصير الأجل من البنوك.
- أما عن تحديد تأثير المتغيرات الحاكمة علي المتغير التابع فقد تم إختبارها كما في الجدول التالي:-

جدول رقم (٧/٤) نتائج تحليل الإنحدار الخطى المتعدد

النموذج	R معامل الارتباط	R Square معامل التحديد	Adjusted R Square معامل التحديد	مستوى المعنوية Sig.
معادلة b	.034b	0.00	-0.009	.885b
معادلة C	.161c	0.03	0.012	.143c
معادلة d	.180d	0.03	0.013	.150d
معادلة e	.362e	0.13	0.110	.000e
معادلة f	.362f	0.13	0.105	.000f
a. Predictors: المقدمار الثابث, معدل الرافعه الماليه , سعر الفائده				
b. Predictors: المقدمار الثابث, معدل الرافعه الماليه , سعر الفائده , حجم الشركه				
c. Predictors: المقدمار الثابث, معدل الرافعه الماليه , سعر الفائده , حجم الشركه , حجم مكتب المراجعه				
d. Predictors: المقدمار الثابث, معدل الرافعه الماليه , سعر الفائده , حجم الشركه , حجم مكتب المراجعه , معدل نمو الشركه				
f. Predictors: المقدمار الثابث, معدل الرافعه الماليه , سعر الفائده , حجم الشركه , حجم مكتب المراجعه , معدل نمو الشركه , معدل السيولة				

عند إدخال معدل الرافعه الماليه للنموذج معادلة b

$$IR = \beta_0 + \beta_4(DACIT) + \beta_5(FLEV)$$

تبين أن قيمة معامل الارتباط R تساوى 0.034 عند مستوى المعنوية للمتغير بلغ 885. وهي أكبر من ٥ % ، أى عدم وجود أثر أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الرافعه الماليه علي المتغير التابع ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية وهو ما يتفق مع (Jelinek, 2007) التي توصلت الى أن هناك علاقة عكسية بين الرافعة الماليه العاليه للشركات وممارسة إدارة الأرباح سواء على أساس ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية أو إدارة الأرباح الحقيقيه وهو ما لا يتفق مع دراسة (إسماعيل , ٢٠١٥) في البيئه المصريه والذي وجد أن الرافعه الماليه لها أثر ايجابي علي ممارسات إدارة الأرباح

كما لاتفق تلك النتيجة مع دراسة (Heise, 2021) في الشركات الألمانية التي وجدت علاقة إيجابية بين ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية والرافعه الماليه وعن بيئه الدراسة الحاليه وبعد أزمة جائحة COVID-19 أكدت دراسة

(ElHawaryet,al,2021) أن العلاقة بين الرافعة المالية للشركة وإدارة الأرباح إيجابية, حيث تسببت الازمة في رفع مستوى الرافعة المالية للشركة بشكل متوقع مما شكل دافع قوى للشركات من استخدام بعض ممارسات إدارة الأرباح عمدًا لإخفاء أدائها السيئ حتى بعد إنحسار تلك الجائحه , هذا ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات عالية الإستدانة أكثر خطورة ولكنها أكثر أمانًا وتقترض من البنوك وتقوم بإرسال إشارة إلى أسواق الإئتمان بأن أوضاعها مستقرة ولا تمارس الإدارة مستويات مرتفعة من ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية

عند إدخال معدل حجم الشركة للنموذج السابق معادلة c

$$IR = \beta_0 + \beta_4(DAC IT) + \beta_5(FLEV) + \beta_6(FSIZ)$$

تبين أن قيمة معامل الإرتباط R تساوى 161. بين حجم الشركة والمقاس باللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول وممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية عند مستوى معنوية 143. وهي أكبر من ٥ % , أى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة علي المتغير التابع ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية ويمكن تفسير بأن أنه كلما زاد الحجم إنخفضت جودة الأرباح نظرا لأن الشركات الكبيرة تتجه إلى تقليل الدخل من بالأساليب الإختيارية خوفا من التدقيق السياسي / التنظيمي ومتابعة المحللين لها

وقد إتفقت تلك النتيجة فى البيئة المصرية مع دراسة (Bassiouny ,2016) والتي وجد علاقة غير مهمة بين حجم الشركات و إدارة الأرباح كما وجد (إسماعيل , ٢٠١٥) أنه لا يوجد تأثير معنوي لكبر حجم الشركات علي ممارسات إدارة الأرباح بها بوجه عام وتم التأكيد علي ذلك قبل أزمة جائحة COVID 19 (EidDeeb et,al,2020)

عند إدخال حجم مكتب المراجعة للنموذج السابق معادلة d

$$IR = \beta_0 + \beta_4(DAC IT) + \beta_5(FLEV) + \beta_6(FSIZ) + \beta_7(Aud siz)$$

تبين أن قيمة معامل الإرتباط R بين حجم مكتب المراجعة وإدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية تساوى 180. عند مستوى معنوية 150. وهي أكبر من ٥ % أى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مكتب المراجعة علي المتغير التابع ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية , وهو ما يمكن تفسيره بأن مستوى الخبرة المهنية لمكتب المراجعة قيذا يواجه المديرين عند إختيارهم بين نوعي ممارسات

إدارة الأرباح ففي كازاخستان توصلت دراسة (Orazalin,et,al,2019) إلى أن إرتفاع تكلفة المراجعة سبب مهم لخفض سعر الفائدة على ديون الشركات البنكية كما أكدت دراسة (Kim.et,al (2013) وأن الشركات الذين لديهم مراجعون Big4 يقترضون بأسعار منخفضة مقارنة بالمقترضين الذين ليس لديهم مراجعين غير Big4 , فالشركات التي تم مراجعتها من قبل مراجعين ذوي خبرة مهنية أعلى تميل إلى الإنخراط في (REM) أكثر من (AEM) ، وهو ما يمكن تفسيره أن (REM) من الصعب إكتشافها

عند إدخال معدل نمو الشركة للنموذج السابق معادلة e

$$IR = \beta_0 + \beta_4(DACIT) + \beta_5(FLEV) + \beta_6(FSIZ) + \beta_7(Aud\ siz) + \beta_8(FGR)$$

كما تبين أن أن قيمة معامل التحديد Rsquare تساوى 0.362. عند مستوى المعنوية 00.0 وهي أقل من ٥ % للمتغير الحاكم معدل نمو الشركة و ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية أى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل نمو الشركة علي المتغير التابع ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية يمكن تفسير تلك النتيجة بأن الشركات تحاول بصفة عامة الوصول لمعدلات نمو مرتفعة لجذب أنظار المستثمرين نحو أسهمها لزيادة الطلب عليها داخل السوق المالي نظرا لوجود علاقة عكسية بين أسعار الفائدة والطلب علي الأسهم إلا أن الظروف السياسية والإقتصادية التي تمر بها الأسواق المالية الناشئة حول العالم في الفترة الراهنة وإضطرابات سعر الصرف وهروب الأموال الساخنة تحول دون ذلك ,

عند إدخال معدل السيولة للنموذج السابق معادلة f

$$IR = \beta_0 + \beta_4(DACIT) + \beta_5(FLEV) + \beta_6(FSIZ) + \beta_7(Aud\ siz) + \beta_8(FGR) + \beta_9(CR)$$

كما تبين أن أن قيمة معامل الإرتباط R بين نسبة السيولة وممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية تساوى 0.362. عند مستوى معنوية 00.0 وهي أقل من ٥ % ، أى وجود أثر إيجابي أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل السيولة علي المتغير التابع ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية , لأنه كلما زادت نسبة السيولة زادت قدرة الشركة علي الوفاء باللتزاماتها وسيفيد هذا الدائنين وتتمكن الشركة من الحصول علي الأموال بأقل تكلفة.

٥ نتائج الدراسة

علي ضوء الدراسة النظرية وما إنتهت اليه الدراسة التطبيقية يمكن إيجاز أهم النتائج التي تولت لها الباحثة فيما يلي :

١ عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على الإقتراض علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية عند مستوى معنوية ٥%

٢ هناك أثر أترذو دلالة إحصائية لمعدل السيولة , ومعدل نمو الشركة علي المتغير التابع ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية عند مستوى معنوية ٥%

٣ أما الثلاث متغيرات التحكمية الأخرى (حجم الشركة , حجم مكتب المراجع , الرافعه المالية) التي قد ثبت عدم أثر أترذو دلالة إحصائية بينهم وبين المتغير التابع مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية عند مستوى معنوية ٥%

٤ بعد تقسيم العينة وإجراء الإختبارات الوصفية وإجراء إختبارات التباين لإيجاد الفروق بين القطاعات علي مستوى سعر الفائدة والمستحقات الإختيارية غير العادية لقطاعات العينة أشارت النتائج إلى أنه لا يوجد فروق معنويه لسعر الفائدة بين القطاعات عند مستوى معنوية ٥% . كما وجد أن هناك فروق معنوية للمستحقات الإختيارية غير العادية بين القطاعات عند مستوى معنوية ٥% , كما تم إجراء إختبار المعنوية الكلية لنموذج الإنحدار لقطاعات العينة ولا توجد علاقة إرتباط بين المتغير المستقل سعر الفائدة والمتغير التابع المستحقات الإختيارية غير العادية لكل قطاعات العينة أى عدم وجود أثر أترذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة علي مستوى ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات الإختيارية غير العادية عند مستوى معنوية ٥% علي كافة القطاعات

• يمكن التعليق علي تلك النتائج

- بأن سعر الفائدة كمتغير مستقل متغير على مدار سنوات الدراسة ولكنه غير مؤثر علي المستحقات الإختيارية غير العادية لشركات العينة عندما لجأت إلى الإقتراض المصرفي خلال فتره تغيير سعر الفائدة ففي تايون أقرت دراسة (Wang,et,al,2018) أن الشركات التايوانية مارست إدارة الأرباح الحقيقية عندما إحتاجت الى التمويل الخارجي للحصول علي سعر فائدة منخفض , وهو ما توصل إليه (Draief.et.al,2022) في البيئة الأمريكية مبررا ذلك بإنخفاض إحتمالية إكتشافها كما يقلل المديرين من استخدامهم لإدارة أرباح بالإستحقاق خوفا من قيام المقرض بتشديد مراقبته علاوة على ذلك تبادل المعلومات بشكل منتظم مع المقرضين لتجديد القروض قصيرة الأجل.حيث أن المديرين التنفيذيين للبنوك يقرضون بأقساط فائدة أعلى للشركات ذات إدارة الأرباح بالمستحقات

للتعويض عن المخاطر المالية الإضافية ولكنهم لا يفرضون أسعار قروض إضافية على الشركات التي تدير أرباحًا حقيقية (REM). (Huang, et al 2022)

٦ توصيات الدراسة

- يتوجب علي البورصة المصرية توفير القوائم المالية والبيانات لكل الشركات المدرجة بها علي شكل سلاسل زمنية طويلة كقاعدة بيانات متاحة بشكل مجاني علي شبكة الانترنت لاغراض البحث العلمى والدراسة
- قيام الهيئات والمنظمات المهنية المسؤولة عن إصدار معايير المحاسبة المصرية بإصدار معايير توضح كيفية الإفصاح عن أثر الأزمات الاقتصادية علي أعمال ومجريات الأمور الداخلية للشركات لخدمة مستخدمي التقارير المالية وزيادة وعيهم لاتخاذ قرارات أفضل وكذلك للحد من مشاكل الوكالة وخفض عدم تماثل المعلومات بين الداخليين والخارجيين
- ضرورة إصدار الهيئات والمنظمات المهنية المسؤولة عن إصدار معايير المحاسبة المصرية بإصدار معيار محاسبي مصرى لمقابلة المعيار الدولى IAS29 (التقرير المالى في الإقتصاديات ذات التضخم المرتفع) بما يتلائم مع طبيعة التغيرات في البيئة المصرية
- ضرورة قيام الباحثين بإجراء بحوث مستقبلية تربط كافة متغيرات الإقتصاد الكلى مع كافة المتغيرات والخصائص النوعية المرنة للشركات وتفسير كافة النتائج للوصول لعدة أليات وتدابير يمكن إتخاذها في اوقات التقلبات الاقتصادية لحماية السوق المالى مستقبلا
- قيام هيئة البورصة المصرية بإنشاء مجلة إلكترونية تصدر إسبوعيا متخصصة في نشر مقالات أكاديمية علمية وبسيطة لنشر كافة الآراء ووجهات النظر للمتخصصين حول الأثار المحاسبية المحتملة بعد التغيرات السريعة المتلاحقة لسعرى الصرف والفائدة وهو يعد خطوة مهمة لزيادة الوعى والثقافة الإقتصادية لدى طلاب الدراسات العليا وكافة المهتمين بدراسة الأوضاع الإقتصادية
- يتوجب على الشركات المقيدة في البورصة المصرية ضرورة الإفصاح عن السياسات والضوابط والإجراءات التحوطية التى قامت بها لمواجهة تغير سعر الفائدة والتضخم وذلك لتحقيق نوع من المرونة في الافصاح عن مواجهة المستجدات والتوقعات الإقتصادية علي المدى الطويل بما يساعد في ترشيد قرارات المستثمرين
- يتوجب على المراجعين بذل مزيد من الجهد وتطوير مداخل وإجراءات مراجعة السياسات التحوطية التى إتبعتها الشركات للحفاظ على جودة أرباحها من التأثر من موجات التغيرات في سعرى الصرف والفائدة بما يحقق نوع من الامان لدى أصحاب المصالح
- توجه البنك المركزى نحو وضع جدول زمنى يوضح معدلات التغير المزمع إجرائها مستقبلا على السياسات النقدية وأدواتها وأهمها سعر الفائدة لدعم قيمة العملة وإعطاء

فرصة للشركات للتحوط من الآثار السلبية المباشرة علي الإقتصاد الحقيقي ففي كافة الدراسات التي تناولتها الدراسة وإن كان في الدراسة الحالية أثبتت عدم وجود أثر ولكن مع حدوث تغير مفاجئ مستقبلا وبمعدلات أكبر كما حدث في مارس ٢٠٢٣ قد تظهر نتائج سيئة علي أكبر شركات البورصة المصرية وهو ما قد يؤثر سلبا على جذب الإستثمارات مستقبلا وإختلال أداء البورصة بهروب الأموال الساخنة

- إحتواء عينة الدراسة علي قطاعات يمثلها شركة واحده وهو ما يمثل نتائج متحيزة لايمكن تعميمها لذا يتوجب عند إجراء تلك الدراسة مستقبلا توسيع نطاق عينة الدراسة لذا يمكن إعادة الدراسة الحالية في البيئة المصرية مع توسيع عينة الدراسة لتشمل كل الشركات المقيدة بالبورصة خلال سلاسل زمنية مختلفة دراسة تطبيقية

٧ مجالات بحثية مستقبلية

في ضوء هذه الدراسة وما إنتهت إليه من نتائج وتوصيات فإن الباحثة تقترح ضرورة

توجيه مزيد من الإهتمام في البحوث المستقبلية للنقاط التالية

- أثر إستخدام سياسات التحوط المختلفة علي إستدامة وقيمة الشركات في ظل تغير سعر الفائدة ومعدلات التضخم دراسة تطبيقية
- أثر تغير سعر الفائدة على التدفقات النقدية والمحافظ الإستثمارية خلال نفس فترة الدراسة الحالية دراسة تطبيقية
- أثر العلاقات المتكررة بين الشركات والبنوك المقرضة على تنفيذ أليات حوكمة الشركات خلال نفس فترة الدراسة الحالية دراسة تطبيقية
- أثر تغير سعر الفائدة على أداء سوق الأوراق المالية المصرية خلال نفس فترة الدراسة دراسة تطبيقية
- دراسة العلاقة بين الخصائص التشغيلية (معدل النمو والسيولة) للشركات وممارسات إدارة الأرباح دراسة تطبيقية
- أثر تقلبات سعر الفائدة على الأداء المالي وقرار الإستثمار وقيمة المنشأة خلال نفس فترة الدراسة دراسة تطبيقية
- أثر تغير سعر الفائدة علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وسيولة الاسهم في البيئة المصرية دراسة تطبيقية
- أثر تغير سعر الفائدة علي ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية دراسة تطبيقية في البيئة المصرية
- دراسة العلاقة بين تغير سعر الفائدة ومعدل العائد على توزيعات الأرباح لمساهمي الشركات دراسة تطبيقية

- أثر تغير سعر الفائدة علي نسبة الخصم الممنوح لعملاء الشركة خلال نفس فترة الدراسة دراسة تطبيقية

قائمة المراجع

اولا المراجع العربية

- ١ إبراهيم , محمد سيد حسن (٢٠١٩) , "دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الإقتراض في ضوء المسؤولية الاجتماعية للشركات" : دراسة اختبارية في الشركات المسجلة في البورصة المصرية, مجلة البحوث المحاسبية , كلية التجارة , جامعة طنطا , العدد الاول ص ص١٤٥-٢٠٠.
- ٢ العدلاني, سمرعبد المجيد محمد (٢٠١٨) , " أثر تنوع هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة علي جودة الأرباح مع دراسة تطبيقية علي الشركات المساهمة المصرية", رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة, كلية التجارة , جامعة المنصورة.
- ٣ النابلسي, تامر ربحى صبحى , الزغبى , بشير خليفة عبدالله (٢٠٠٩) منحى العائد كأداه للتنبؤ قى معدلات نمو الناتج المحلى لاجمالي بالاسعار الثابتة دراسة تطبيقية علي الاقتصاد الاردنى للفترة ١٩٩٠ -٢٠٠٥ رسالة دكتوراه منشورة , الجامعة الاردنية , كلية الدراسات العليا , الاردن
- ٤ المدبولى , داليا محمد خيرى (٢٠١٦): "تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض الخصائص التشغيلية للشركات وتكلفة التمويل بالميونوية "دراسة تطبيقية علي الشركات المسجلة بالبورصة المصرية, الفكر المحاسبي, كلية تجاره جامعة عين شمس, المجلد العشرون , العدد الثانى , ص ص٧٨٩-٨٥٦
- ٥ السجاعي, محمود محمود ابراهيم واخرين (٢٠١٧) " اثر جودة الارباح المحاسبية على تكلفة راس المال" دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية , المجلة المصرية للدراسات التجارية, كلية التجارة , جامعة المنصورة , المجلد الواحد والأربعون , العدد الثانى , ص ص ٣٠٩-٣٣١
- ٦ الدويرى, صفوت مصطفى محمد ابراهيم (٢٠١٢), "أثر التطبيق الإلزامى لقواعد ومعايير المحاسبة المصرية الجديدة علي إدارة الأرباح دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية", الفكر المحاسبي, كلية التجارة , جامعة عين شمس , المجلد السادس عشر, العدد الاربعين , ص ص٦٣٥-٧٤٤
- ٧ العبانى, كريمه محمد معتوق عمر (٢٠١٥), "دور معايير التقارير الدولية في تفعيل حوكمة الشركات للحد من ممارسة ادارة الارباح", دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة

- في البوصة المصرية، الفكر المحاسبي ، كلية التجاره ، جامعة عين شمس المجلد التاسع عشر ، العدد الثاني ، ص ص ٤٦٤ - ٥٠١ .
- ٨ النقودى، سوزى فاروق (٢٠١٢) ، "قواعد حوكمة الشركات وانعكاساتها علي ممارسات ادارة الأرباح" مجلة البحوث المالية والتجارية ، كلية التجارة ، جامعة بور سعيد ، المجلد / العدد الاول . ص ص ١٨٧-٢١٢ .
- ٩ بدير ، شيماء ابو الخير ابو الخير (٢٠٢٠) ، " أثر إدارة الأرباح علي اداء الشركات خلال عمليات الاندماج والإستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر" ، دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة ، جامعة دمياط، كلية التجارة .
- ١٠ حسين ، محمد إبراهيم محمد (٢٠١٧) ، "محددات المفاضلة ما بين الأنشطة الحقيقية في مقابل التلاعب بالمستحقات بهدف إدارة الأرباح" دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ، مجلة الدراسات المالية والتجارية ، العدد الاول
- ١١ حسن، إبراهيم حسن إبراهيم . (٢٠١٩) " أثر تقلبات سعر الفائدة علي هيكل تمويل الشركات بالتطبيق علي شركات القطاعات المختلفة بالبورصة المصرية" دراسة تطبيقية ، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس .
- ١٢ راشد، محمد ابراهيم محمد (٢٠١٦) " مدى ادراك المستثمرين للمحتوى الاعلامي للاستحقاقات المحاسبية "دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .الفكر المحاسبي ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد العشرون، العدد الرابع ، ص ص ٢٨٣-٣٢٨ .
- ١٣ زامل ، احمد محمد ، إدريس، نسرین سعيد(٢٠٢١) ، "العلاقة بين توزيعات الارباح وجوده الارباح في الشركات المساهمة " دراسة إختبارية ، مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة -جامعة الزقازيق ، المجلد الثالث الاربعون ، العدد الرابع ، ص ص ١٥-٦٠
- ١٤ شيتوى، أيمن أحمد (٢٠٠٩)، "دراسة تطبيقية لتحليل تاثير العوامل الاقتصادية علي ممارسات إدارة الأرباح بالشركات المصرية "المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الاول ، ص ص ١٤٤ - ١٧٩ .
- ١٥ طاحون ، أحمد حسنى علي حسن ، (٢٠١٧) "العلاقة بين التحفظ المحاسبي والإدارة السلبيه للأرباح وأثرها علي جودة الإفصاح في التقارير الماليه "مع دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية ، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة كفر الشيخ ، كلية التجارة

- ١٦ عفيفي، هلال عبدالفتاح السيد العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي دراسة إختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية" , مجلة الفكر المحاسبي , كلية التجارة, جامعة عين شمس , المجلد العشرون , العدد الثاني , ص ص ١٦٩ , ٣١٢
- ١٧ عنانى, محمد عبدالسميع ,مبادئ الاقتصاد القياسي النظرى والتطبيقي الطبعة الثالثة , الزقازيق , المكتبة العلمية ٢٠١١
- ١٨ عبدالله, مايسا علي محمد (٢٠١٣) , "العلاقة بين جودة المراجعة الداخلية وممارسات إدارة الأرباح" رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة, كلية التجارة, جامعة طنطا
- ١٩ عبد الحفيظ , عبير شعبان عبده ٢٠٢٠ "دراسة محددات معدل الفائدة علي القروض في الاقتصاد المصرى خلال الفترة ١٩٨٨-٢٠١٨ " مجلة التجاره والتمويل, كلية التجاره جامعة طنطا, عدد١ ص٢٤٩-٢٨٤
- ٢٠ عبد اللطيف ,دعاء حافظ امام(٢٠١٧), "اثر جوده عملية المراجعة علي تكلفة التمويل بالاقتراض دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في البورصة المصريه", مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية كلية التجارة , جامعه الإسكندرية . , المجلد الاول , العدد الاول , ص ص٦٩-١٢٥.
- ٢١ عباس ,داليا عادل , والزهار , هانى محمد عزيز , (٢٠١٨), "تموذج مقترح لقياس أثر الإستحقاقات الإختيارية علي الأرباح في ظل ظروف عدم التاكيد", دراسة تطبيقية , مجلة التجارة والتمويل, كلية التجارة, جامعة طنطا المجلد العدد الثالث , ص ص ١٠٢-١٣٠
- ٢٢ محمد أبو العيون , تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية , ورقة عمل رقم ٧٨ , فبراير ٢٠٠٣
- ٢٣ محمد, حسن عبدالعال حامد محمد, (٢٠١٧) , "دراسة تحليلية للمتغيرات المؤثرة في اختيار مداخل ادارة الارباح اثرها علي مقاييس الاداء المالي المستقبلي للمنشاءة في ضوء معايير المحاسبه " ,رسالة دكتوراة في المحاسبة غير منشورة,كلية التجارة , جامعه القاهرة
- ٢٤ نور الدين, عبد الحكم واخرين (٢٠١٩) اثر تغير سعر الفائدة علي الصناعة في ماليزيا"المجلة العلمية للبحوث التجارية, جامعة المنوفية , مجلد٣ عدد١ص٢٢٣-٢٢٦
- ٢٥ نصحى , أحمد , رفائيل, دينا (٢٠٠٩-٢٠١٠) "منحنى العائد في مصر التطبيق وأثره علي السياسات" , المجلة الاقتصادية , للبنك المركزي المصرى , المجلد الخمسون , العدد الثانى , ص ص ١-٣٩

٢٦ هندی ,منیر إبراهيم. (٢٠٠٧) " الادارة المالية مدخل تحليلی معاصر , المكتب العربي الحديث إسكندرية

٢٧ يوسف , أيمن يوسف محمود (٢٠١٩) , "التدفقات النقدية التشغيلية ومستوى المديونية بمتغيرين معدلین للعلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الإستثمار" دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية , مجلة البحوث المحاسبية . كلية التجارة , جامعة طنطا , العدد ٢

ثانيا المراجع الأجنبية

- 1 Arthur, Neal, Qingliang Tang, and Zhiwei Stanley Lin. "Corporate accruals quality during the 2008–2010 Global Financial Crisis." **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation** 25 (2015): 1–15
- 2 Abdallah, Sara. "Earnings relevance changes post the Egyptian revolution crisis." **Journal of Financial Reporting and Accounting** 17.1 (2019): 60–79
- 3 Ahn, Sungyoon, and Wooseok Choi. "The role of bank monitoring in corporate governance: Evidence from borrowers' earnings management behavior." **Journal of banking & finance** 33.2 (2009): 425–434. Trkom, Augustine, and Nacasius U. Ujah. "Inflation, interest rate, and firm efficiency: The impact of policy uncertainty." **Journal of International Money and Finance** 131 (2023): 102799
- 4 Ahmad–Zaluki, Nurwati A., Kevin Campbell, and Alan Goodacre. "Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post–IPO performance." **The International Journal of Accounting** 46.2 (2011): 111–137
- 5 Bharath, Sreedhar T., Jayanthi Sunder, and Shyam V. Sunder. "Accounting quality and debt contracting." **The Accounting Review** 83.1 (2008): 1–28.

- 6 Borio, Claudio, and Leonardo Gambacorta. "Monetary policy and bank lending in a low interest rate environment: diminishing effectiveness?." **Journal of Macroeconomics** 54 (2017): 217–231
- 7 Beneish, Messod D. "Earnings management: A perspective." **Managerial Finance** (2001).
- 8 Bassiouny, Sara W. "The impact of firm characteristics on earnings management: an empirical study on the listed firms in Egypt." **Journal of Business and Retail Management Research** 10.3 (2016)
- 9 Bo, Xu Chong, et al. "Relationship lending and bank loan covenant violations." **Accounting & Finance** (2021)
- 10 . Beatty, Anne, and Joseph Weber. "The effects of debt contracting on voluntary accounting method changes." **The Accounting Review** 78.1 (2003): 119–142
- 11 Beyer, Anne, Ilan Guttman, and Iván Marinovic. Earnings management and earnings quality: **Theory and evidence**. **Stanford Graduate School of Business**, 2014
- 12 Chia, Yew Ming, Irvine Lapsley, and Hing,Wah Lee. "Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis." **Managerial Auditing Journal** (2007)
- 13 Comeig, Irene, Matilde O. Fernández–Blanco, and Federico Ramírez. "Information acquisition in SME's relationship lending and the cost of loans." **Journal of Business Research** 68.7 (2015): 1650–1652
- 14 chen, Donghua, et al. "Macroeconomic control, political costs and earnings management: Evidence from Chinese listed real estate companies." **China Journal of Accounting Research** 4.3 (2011): 91–106

- 15 Cox, John C., Jonathan E. Ingersoll Jr, and Stephen A. Ross. "A theory of the term structure of interest rates." **Theory of valuation**. 2005. 129–164
- 16 Cohen, Daniel A., and Paul Zarowin. "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings." **Journal of accounting and Economics** 50.1 (2010): 2–19
- 17 Christensen, Theodore E., et al. "Accruals earnings management proxies: Prudent business decisions or earnings manipulation?." **Journal of Business Finance & Accounting** 49.3–4 (2022): 536–587
- 18 Dichev, Ilia D., et al. "Earnings quality: Evidence from the field." **Journal of accounting and economics** 56.2–3 (2013): 1–33
- 19 de Mendonça, Helder Ferreira, and Raime Rolando Rodríguez Díaz. "Can ignorance about the interest rate and macroeconomic surprises affect the stock market return? Evidence from a large emerging economy." **The North American Journal of Economics and Finance** 64 (2023): 101868
- 20 Demers, Elizabeth, and Chong Wang. "The impact of CEO career concerns on accruals based and real earnings management." **Available at SSRN 1466029** (2010)
- 21 Draief, Sondes, and Adel Chouaya. "The effect of debt maturity structure on earnings management strategies." **Managerial Finance ahead-of-print** (2022)
- 22 DeFond, Mark L., and James Jiambalvo. "Debt covenant violation and manipulation of accruals." **Journal of accounting and economics** 17.1–2 (1994): 145–176..

- 23 DeAngelo, Harry, Linda DeAngelo, and Douglas J. Skinner. "Accounting choice in troubled companies." *Journal of accounting and economics* 17.1-2 (1994): 113-143
- 24 ELDeeb, Mohamed Samy, and Maha Shafik Ramadan. "The impact of financial distress, firm size, and audit quality on earnings' management evidence from companies listed in the Egyptian stock exchange." (2020)
- 25 El-Masry, Ahmed A., and Osama M. Badr. "Stock market performance and foreign exchange market in Egypt: does 25th January revolution matter?." **International Journal of Emerging Markets** 16.6 (2021): 1048-1076
- 26 Eldomiaty, Tarek, et al. "The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model." **Journal of Economics, Finance and Administrative Science** 25.49 (2020): 149-161
- 27 Ebaid, Ibrahim El-Sayed. "Persistence of earnings and earnings components: Evidence from the emerging capital market of Egypt." **International Journal of Disclosure and Governance** 8.2 (2011): 174-193
- 28 ElHawary, E., & Hassouna, D. (2021). Earnings management determinants: A study of Egyptian listed firm characteristics post the Egyptian revolution [Special issue]. **Corporate Governance and Organizational Behavior Review**, 5(2), 165-183.
- 29 El Deeb, Mohamed Samy, et al. "Impact of Management Earnings on investors sensitivity using shareholders value creation" *Elfekr elmohasaby*, 2015, **ain shams. faculty of commerce**, vol19, no4, pp1-35
- 30 English, William B., Skander J. Van den Heuvel, and Egon Zakrajšek. "Interest rate risk and bank equity valuations." *Journal of Monetary Economics* 98 (2018): 80-97

- 31 Fung, Simon YK, and John Goodwin. "Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management." .1 (2013): 67-82.
- 32 francis, Jennifer, et al. "The market pricing of accruals quality." **Journal of accounting and economics** 39.2 (2005): 295-327.
- 33 Ferrer, Román, Cristóbal González, and Gloria M. Soto. "Linear and nonlinear interest rate exposure in Spain." **Managerial Finance** 36.5 (2010): 431-451
- 34 Fields, Thomas D., Thomas Z. Lys, and Linda Vincent. "Empirical research on accounting choice." **Journal of accounting and economics** 31.1-3 (2001): 255-307.
- 35 Fields, Thomas D., Thomas Z. Lys, and Linda Vincent. "Empirical research on accounting choice." **Journal of accounting and economics** 31.1-3 (2001): 255-307
- 36 Fan, Yun, et al. "Managing earnings using classification shifting: Evidence from quarterly special items." **The Accounting Review** 85.4 (2010): 1303-1323
- 37 George, and Augustinos I. Dimitras. "Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries." **Advances in Accounting** 29.1 (2013): 154-160
- 38 González, Aguado, Carlos, and Javier Suarez. "Interest rates and credit risk." **Journal of Money, Credit and Banking** 47.2-3 (2015): 445-4804- Geiszler, Matthew. The Effect of Accrual Quality, Real Activities Earnings Management and Corporate Governance on Credit Ratings. **Kent State University**, 2014
- 39 Ge, Wenxia, and Jeong-Bon Kim. "Real earnings management and the cost of new corporate bonds." **Journal of Business Research** 67.4 (2014): 641-647

- 40 García Lara, Juan M., Beatriz Garcia Osma, and Fernando Penalva. "Conditional conservatism and the limits to earnings management." **Available at SSRN 2165694** (2019)
- 41 Hsieh, Tien,Shih, et al. "Management earnings forecasts and bank loan contracting." **Journal of Business Finance & Accounting** 46.5-6 (2019): 712-738.
- 42 Hyde, Stuart. "The response of industry stock returns to market, exchange rate and interest rate risks." **Managerial Finance** (2007)
- 43 – Hellström, Katerina. Financial accounting quality in a European transition economy: the case of the Czech Republic. **Economic Research Institute**, Stockholm School of Economics (EFI), 2009
- 44 Huang, Rong, et al. "The effect of earnings management on external loan price: evidence from China." **International Journal of Accounting & Information Management** (2022)
- 45 Haga, Jesper, et al. "Is earnings management sensitive to discount rates?." **Journal of Accounting Literature** 41 (2018): 75-88.
- 46 Heise, Tim Rafael. Earnings management and leverage in Germany. Diss. 2021 Jones, Jennifer J. "Earnings management during import relief investigations." **Journal of accounting research** 29.2 (1991): 193-228.
- 47 Itridis, George, and Augustinos I. Dimitras. "Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries." **Advances in Accounting** 29.1 (2013): 154-160
- 48 Jelinek, Kate. "The effect of leverage increases on earnings management." **The Journal of Business and Economic Studies**13.2 (2007): 24.
- 49 Jrmann, Urban J., and Vivian Z. Yue. "Interest rate swaps and corporate default." (2013)
- 50 Jevasuwan, S. "Essays on earnings management in response to natural disasters

- 51 Jiambalvo. "Debt covenant violation and manipulation of accruals." **Journal of accounting and economics** 17.1-2 (1994): 145-176.
- 52 kim, Young Sang, Yura Kim, and Ha-Chin Yi. "Vice or virtue? The impact of earnings management on bank loan agreements." **International Review of Economics & Finance** 73 (2021): 303-324
- 53 kim, Bong Hwan, Ling Lei Lisic, and Mikhail Pevzner. "Debt covenant slack and real earnings management." **Kertas kerja yang dipublikasikan melalui SSRN (2010)**
- 54 Kane, Gregory D., et al. "The Impact of Recession on the Value, relevance of Accounting Information." **Australian Accounting Review** 25.2 (2015): 185-191
- 55 khalil, Mohamed Mohamed Mahmoud. Earnings management, agency costs and corporate governance: Evidence from Egypt. Diss. **University of Hull**, 2010
- 56 Kamel, Hany, and Said Elbanna. "Assessing the perceptions of the quality of reported earnings in Egypt." **Managerial Auditing Journal** (2010).
- 57 kim, Young S., Yura Kim, and Kyojik "Roy Song. "Credit rating changes and earnings management." **Asia, Pacific Journal of Financial Studies** 42.1 (2013): 109-140. DeFond, Mark L., and Jame
- 58 Kohv, Keijo, and Oliver Lukason. "What Best Predicts Corporate Bank Loan Defaults? **An Analysis of Three Different Variable Domains.**" **Risks** 9.2 (2021): 29
- 59 Liu, Ernest, Atif Mian, and Amir Sufi. "Low interest rates, market power, and productivity growth." **Econometrica** 90.1 (2022): 193-221 kim, Jeong, Bon, et al. "Voluntary audits and the cost of debt

- capital for privately held firms: Korean evidence." *Contemporary accounting research* 28.2 (2011): 585–615
- 60 Leuz, Christian, Dhananjay Nanda, and Peter D. Wysocki. "Earnings management and investor protection: an international comparison." ***Journal of financial economics*** 69.3 (2003): 505–527
- 61 Li, Xiaolong, et al. "Interest rate regulation, earnings transparency and capital structure: evidence from China." ***International Journal of Emerging Markets*** (2020)
- 62 Linck, James S., Jeffrey Netter, and Tao Shu. "Can managers use discretionary accruals to ease financial constraints? Evidence from discretionary accruals prior to investment." ***The Accounting Review*** 88.6 (2013): 2117–2143
- 63 Le, Ha Thi Thu, Xuan Vinh Vo, and Thi Thuc Vo. "Accruals quality and the cost of debt: Evidence from Vietnam." ***International Review of Financial Analysis*** 76 (2021): 101726
- 64 Lim, Jesslyn, Viet Do, and Tram Vu. "Co-opted directors, covenant intensity, and covenant violations." ***Journal of Corporate Finance*** 64 (2020): 101628
- 65 Lestari, Siska Puji, and Muhammad Khafid. "The Role of Company Size in Moderating the Effect of Profitability, Profit Growth, Leverage, and Liquidity on Earnings Quality." ***Accounting Analysis Journal*** 10.2 (2021): 86–93
- 66 Mostafa, W. "Operating performance and manipulation of accruals." ***Management Science Letters*** 10.5 (2020): 985–994 .
- 67 Moreira, J., and Peter F. Pope. "Earnings Management to Avoid Losses: a cost of debt explanation." ***Research Center on Industrial, Labour and Managerial Economics*** 4 (2007).

- 68 Marliyana, Eko Marliyana, and Muhammad Khafid. "Factors Affecting Earnings Quality with Capital Structure as An Intervening Variable." **Accounting Analysis Journal** 6.1 (2017): 48–55
- 69 Mafrolla, Elisabetta, and Eugenio D'Amico. "Borrowing capacity and earnings management: An analysis of private loans in private firms." **Journal of Accounting and Public Policy** 36.4 (2017): 284–301
- 70 McVay, Sarah Elizabeth. "Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items." **The Accounting Review** 81.3 (2006): 501–531
- 71 Novanto, Johan, and Arthik Davianti. "Factors Affecting Stock Returns in Detected and Non–Detected Earnings Manipulation Cases." **Jurnal Akuntansi** 12.1 (2022): 37–50
- 72 Paschakis, John, and John Smithin. "Exchange risk and the supply–side effects of real interest rate changes." **Journal of Macroeconomics** 20.4 (1998): 703–720.
- 73 Pappas, Kostas, Eamonn Walsh, and Alice Liang Xu. "Real earnings management and Loan Contract terms." **The British Accounting Review** 51.4 (2019): 373–401.
- 74 Phua, Lian Kee, et al. "Earnings Volatility, the Use of Financial Derivatives and Earnings Management: Evidence from an Emerging Market." **Malaysian Journal of Economic Studies** 58.1 (2021): 1–20
- 75 Markarian, Garen, Lorenzo Pozza, and Annalisa Prencipe. "Capitalization of R&D costs and earnings management: Evidence from Italian listed companies." **The International Journal of Accounting** 43.3 (2008): 246–267.
- 76 Rodríguez–Pérez, Gonzalo, and Stefan Van Hemmen. "Debt, diversification and earnings management." **Journal of accounting and public policy** 29.2 (2010): 138–159

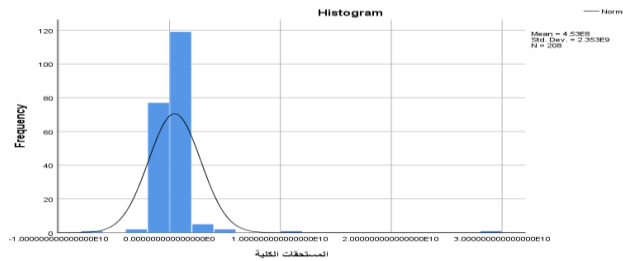
- 77 Rosner, Rebecca L. "Earnings manipulation in failing firms." *Contemporary Accounting Research* 20.2 (2003): 361–408
- 78 Raimo, Nicola, et al. "Integrated reporting quality and cost of debt financing." **Journal of Applied Accounting Research** (2021)
- 79 Ramadan, Imad Zeyad. "Earnings quality determinants of the Jordanian manufacturing listed companies." **International Journal of Economics and Finance** 7.5 (2015): 140–146
- 80 Rigamonti, Alessandro Paolo, et al. "Macroeconomic uncertainty and earnings management: evidence from commodity firms." **Review of Quantitative Finance and Accounting** (2024): 1–35
- 81 schipper, Katherine, and Linda Vincent. "Earnings quality." **Accounting horizons** 17 (2003): 97–110
- 82 Raimo, Nicola, et al. "Integrated reporting quality and cost of debt financing." **Journal of Applied Accounting Research** (2021)
- 83 Shokr, Mohamed Aseel. "Real interest rate, income and bank loans: panel evidence from Egypt." **Journal of Financial Economic Policy** (2019)
- 84 Sloan, Richard G. "Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?." **Accounting review** (1996): 289–315
- 85 Shivakumar, Lakshmanan, et al. "The debt market relevance of management earnings forecasts: Evidence from before and during the credit crisis." **Review of Accounting Studies** 16.3 (2011): 464–486
- 86 Stulz, RenéM. "Managerial discretion and optimal financing policies." **Journal of financial Economics** 26.1 (1990): 3–27
- 87 Schenone, Carola. "Lending relationships and information rents: Do banks exploit their information advantages?." **The Review of Financial Studies** 23.3 (2010): 1149–1199

- 88 Türegün, Nida. "Does financial crisis impact earnings management? Evidence from Turkey." **Journal of Corporate Accounting & Finance** 31.1 (2020): 64-71
- 89 Watts, Ross L., and Jerold L. Zimmerman. "Positive accounting theory." (1986)
- 90 Wang, Teng-Shih, et al. "The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management." **International Review of Economics & Finance** 58 (2018): 312-329.
- 91 Yang, Holly I. "Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles." **Journal of Accounting and Economics** 53.1-2 (2012): 167-184
- 92 Zang, Amy Y. "Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management." **The accounting review** 87.2 (2011): 675-703.
- 93 zhang, Yuyang, Konari Uchida, and Liping Dong. "External financing and earnings management: Evidence from international data." **Research in International Business and Finance** (2020):
- 94 Zhang, Jieying. "The contracting benefits of accountin conservatism to lenders and borrowers." **Journal of accounting and economics** 45.1 (2008): 27-54.
- 95 Zhang, Jieying. "The contracting benefits of accountin conservatism to lenders and borrowers." **Journal of accounting and economics** 45.1 (2008): 27-54.

ملاحق البحث

Nonparametric Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test



نتائج مصفوفة الارتباط لبيرسون

التحليل الإحصائي للبيانات

Regression

Model Summary

ANOVA^a

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model	
			Beta	Std. Error		
.49	.69		2694055501 4203300000 .00	1850744 8496517 600000.0 0	المقدار الثابت	
.84	0.20	-0.01	1819617912 1619800000 0.00	- 3592813 1880424 500000.0 0		