

أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين بأسعار الأسهم مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية

د/ عبد الحميد العيسوي محمود

أستاذ مساعد المحاسبة والمراجعة
المعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا
المعلومات بكفر الشيخ

ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر قيام إدارة الشركات بممارسات إدارة الأرباح من خلال تعمد اساءة توييب بنود التدفقات النقدية بقائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية (21 شركة) خلال الفترة من عام 2013 إلى عام 2021 بإجمالي (189) مشاهدة. وقد اعتمدت الدراسة في تقدير التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (المتغير المستقل) كمؤشر بديل للقيام بإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على النموذج الذي اقترحه دراسة (Dechow et al., 1998)، والذي استخدمته دراستا (Lee, 2012; Nagar and Sen, 2014). ولقياس دقة توقعات المحللين الماليين، اعتمد الباحث على النموذج الذي اقترحه دراسة (Lang and Lundholm, 1996). وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد على ثلاث مستويات للتحليل وهم الأساسي والاضافي وتحليل الحساسية، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين التدفقات النقدية غير المتوقعة من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية لكل من الأنشطة التمويلية والأنشطة الاستثمارية، وهو ما يمثل مؤشراً على قيام الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية بممارسة إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية. كذلك توصلت إلى وجود علاقة ارتباط عكسية ومعنوية بين التدفقات النقدية غير المتوقعة كمؤشر لإدارة الأرباح من خلال قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين. كما وجدت الدراسة علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة ودقة توقعات المحللين الماليين. وأخيراً، أظهرت النتائج أن الشركات المتعثرة مالياً تكون أكثر عرضة للقيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات المالية.

وتعتبر هذه الدراسة ذات انعكاسات على بيئة الأعمال المصرية، حيث تقدم أدلة حول دقة توقعات المحللين الماليين وما يحرك دوافع مديري الشركات نحو إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية وبالتالي جودة التقارير المالية، وبالتالي توفير نتائج للجهات التنظيمية والإشرافية في مجال جودة الإفصاح لاتخاذ خطوات نحو النظر في أو تعديل المعايير المحاسبية في مجال عرض التقارير المالية.

الكلمات المفتاحية: إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، دقة توقعات المحللين الماليين، الشركات المتعثرة مالياً.

E. mail: ab_ed69@yahoo.com

The Impact of Earning Management Practices through Classification Shifting of Cash Flow Statement Items on Analyst Forecasts Accuracy with an Empirical Study on Egyptian Corporation

Abstract

This study aims to explore the nature of the relationship between earnings management practices through classification shifting of cash flow items in the cash flows statement on the Analyst Forecasts Accuracy using an Empirical Study on a sample of Egyptian Corporations listed on the Egyptian Stock Exchange (21 companies) during the period from 2013 To 2021 with a total of (189) observations.

The study relied on estimating the unexpected operational cash flows (the independent variable) as Surrogate Measure for classification shifting in cash flow statement items on the model proposed by (Dechow et al., 1998), which was used by (Lee, 2012; Nagar and Sen, 2014). To measure Analyst Forecasts Accuracy, the researcher relied on the model proposed by (Lang and Lundholm, 1996), and by using multiple regression analysis on three levels, which are basic, additional, and sensitivity analysis. The study concluded that there is a direct and positive significant correlation between unexpected cash flows from operating activities, and cash flows from each of the financing activities and investment activities, and this represents an indication that the Egyptian Corporations listed on the Egyptian Stock Exchange practice classification shifting through statement of cash flows. There is also negative and significant correlation between unexpected cash flows and analyst forecasts accuracy. Also, there is a direct and positive significant correlation between the number of financial analysts who follow the company and analyst forecasts accuracy. Finally, financially distressed companies are more likely to engage in classification shifting by managing the cash flow statement items.

This study has implications for the Egyptian business environment, as it provides evidence about the analyst forecasts accuracy and what drives the motives of company managers towards classification shifting of cash flow statement items and thus the quality of financial reports. and providing results for regulatory and supervisory authorities in the field of disclosure quality to take steps Towards considering or amending accounting standards related to presenting financial reports.

Key Words: Classification Shifting, Cash Flow Statement, Analyst Forecasts Accuracy, Financially Distressed Companies.

1 - مقدمة

من المتعارف عليه أن لعلم المحاسبة شقين، حيث يتعلق أحدهما بالقياس والآخر بالإفصاح. وعلى الرغم من تعاضد أهمية القياس، فإن الطريقة التي تُفصح بها المنشأة عن المعلومات في قوائمها المالية لها أهمية قصوى في توصيل المعلومات المالية للمستخدمين لاتخاذ قرارات بصفتهم مقدمي رأس المال والتنبؤ بالوضع المستقبلي للشركة. كما أن عدم عرض المعلومات في القوائم المالية بصورة ملائمة أو استغلال الإدارة لخيارات العرض وفقاً للمرونة التي توفرها المعايير المحاسبية يمكن أن تحد من فهم المستخدمين للعلاقة بين القوائم المالية للشركة ونتائجها المالية.

ولفترة طويلة نالت قضايا إدارة الأرباح من خلال قياس الأحداث الاقتصادية (القياس) اهتمام البحوث المحاسبية، سواء كانت إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات أو إدارة الأنشطة الحقيقية. وقد برز اتجاه بحثي يهتم بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة الإفصاح، من خلال تعمد سوء تبويب Classification Shifting بنود القوائم المالية في محاولة لإدارة عرض تلك القوائم (الإفصاح)، والتي لا تترك أثراً على صافي الربح النهائي بقائمة الدخل، كذلك لا تؤثر على رصيد إجمالي التدفقات النقدية بقائمة التدفقات النقدية، وإنما هي حركة رأسية لبنود القوائم المالية، لتضخيم البنود التي لها طبيعة الاستمرار، والتي ويركز مستخدم المعلومات المحاسبية عليها في تقييم الشركات، أو بهدف التأثير على دوافع سوق رأس المال بما يتضمنه من مستثمرين ومحللين ماليين، فضلاً عن مانحي الائتمان. كما أنها تمثل فرصة حقيقية متاحة للمديرين للتلاعب بالأرباح لتتوافق مع توقعات المستثمرين والمحللين الماليين، وتجنب فرض عقوبات سوقية نتيجة لانخفاض الأرباح التشغيلية (محمود، 2020).

وينطوي سوء تبويب بنود التدفقات النقدية على الخطأ المتعمد بصورة انتهازية في تصنيف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بغية تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وذلك من خلال تصنيف التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية ضمن الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية، وكذلك تصنيف بعض التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية ضمن التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية. ولقد قدمت العديد من الدراسات أدلة على وجود مثل هذه الممارسات بقائمة الدخل من خلال تبويب بنود المصروفات التشغيلية ضمن بنود المصروفات غير التشغيلية (غير المتكررة)، وكذلك تصنيف الدخل من الأنشطة غير التشغيلية ضمن الأنشطة التشغيلية بهدف تضخيم الأرباح التشغيلية (McVay 2006; Fan et al., 2010; Barua et al., 2010; Malikov, et al., 2018; Pan and Shin, 2019) كذلك قدمت دراسات عديدة أدلة على وجود هذه الممارسات بقائمة التدفقات النقدية (Mulford and Comiskey, 2005; Zhang, 2006; Hollie et al., 2011; Lee, 2012; Nagar and Sen, 2014; Baik,

(et al., 2016). وينخرط المديرون في سوء تصنيف أو سوء تبويب بنود القوائم المالية لأنهم يعتقدون بأن السوق بشكل عام والمحللين الماليين بشكل خاص يركزون على الأرباح التشغيلية أو التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وبالإضافة إلى ذلك، فقد أعربت الهيئة المشرفة على رقابة وتداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) عن مخاوفها بشأن العرض والتبويب المناسب للبنود المحاسبية في القوائم المالية، حيث كثيراً ما تم رفع دعاوى مدنية ضد شركات متهمة بإساءة تبويب نفقات التشغيل العادية باعتبارها نفقات غير متكررة (Pan and Shin, 2019). إذ يمكن أن يؤدي إدارة عرض بنود القوائم المالية إلى تضليل المستثمرين وإضعاف كفاءة السوق. ونظراً لأن المحللين الماليين هم مستخدمون مهمون للمعلومات التي تتضمنها القوائم المالية، لذا فإن فهم كيفية تأثير إدارة عرض بنود القوائم المالية بصفة عامة وقائمة التدفقات النقدية بصفة خاصة على توقعات المحللين الماليين يجب أن يكون محل اهتمام الجهات التنظيمية المشرفة على أسواق المال والمستثمرين والأكاديميين.

ونظراً لحدثة الاهتمام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، كقضية محاسبية لها جوانب أخلاقية، فضلاً عن ندرة البحوث التي تناولت هذه القضية البحثية في الدول العربية -في حدود علم الباحث- كبيئة تطبيق مختلفة عن الدول الأجنبية، وما لتلك الأساليب من انعكاسات على جودة التقارير المالية وبالتالي على التدفقات النقدية وخاصة التشغيلية، فإن هذا كان دافعاً للباحث نحو تناول أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود القوائم المالية وبصفة خاصة قائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين مع التطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

2- الإطار العام للبحث

2-1 مشكلة البحث

نالت ممارسات إدارة الأرباح اهتماماً خاصاً من البحوث المحاسبية كونها تمثل تحدياً أو إخفاء للأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة. وقد كان محور تركيز تلك الدراسات على أسلوبين من أساليب إدارة الأرباح، وعلى وجه التحديد هما إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات، وإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية. ونظراً للانعكاسات الاقتصادية لهذين الأسلوبين على مستقبل أداء الشركات ووجود قيود على ممارسة تلك الأساليب، فقد اتجهت الشركات نحو أسلوب لإدارة الأرباح تم تجاهله في الفكر المحاسبي إلى حد كبير وزاد الاهتمام به في الوقت الراهن وهو إساءة التبويب المتعمد لبنود القوائم المالية، على أساس أنه لا يترك أثراً على النواتج الاجمالية للقوائم المالية، وإنما يمثل حركة رأسية لبنود القوائم المالية بهدف إدارة عرض بنود قائمة الدخل بما يؤدي إلى تضخيم الأرباح

التشغيلية (McVay, 2006)، أو تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بقائمة التدفقات النقدية (Lee, 2012).

وتشير إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية إلى قيام مديري الشركات بسوء التبويب المتعمد لبعض بنود التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة ووضعها ضمن التدفقات النقدية التمويلية والاستثمارية، وكذلك سوء تبويب بعض بنود التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية والاستثمارية ووضعها ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بهدف تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Nagar and Sen, 2014).

وتتعدد الأسباب والدوافع التي تجذب مديري الشركات نحو ممارسة إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية بهدف تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، حيث يتفق الباحث مع دراسات (Mulford and Comiskey, 2005; Lee, 2012; Baik, et al., 2016) في مجال تعدد دوافع الإدارة لتضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك لأن صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بحوز على قيمة أعلى عند مقارنته بمثيله من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية كما يتم ترجيحه في نماذج التقييم بنسبة أعلى من التدفقات النقدية الأخرى. كما أنه بحكم تعريفها تعكس التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية الجارية والتي من المتوقع أن تستمر في المستقبل. لذلك، يؤكد كل من الممارسين والأكاديميين على أهمية استخدام التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الشركات. فضلاً عن أن هذا الأسلوب لا يترك أثراً على الرصيد الاجمالي من التدفقات النقدية المختلفة، لأنه يعتمد فقط على الحركة الرئيسية بين بنود التدفقات النقدية المختلفة وتبويبها في الفئات المختلفة حسب دافع إدارة الشركة، كما أنه يعتبر وسيلة فعالة للإدارة لتجنب المراجعة الخارجية الصارمة (Çetin and Yaşar, 2021).

وتعتبر دراسة (Lee, 2012) من أوائل الدراسات التي قدمت أدلة على وجود سوء تبويب متعمد في قائمة التدفقات النقدية بالتطبيق على الشركات الأمريكية، حيث استنتجت خصائص الشركات التي تقوم بسوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية بهدف تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتي تتمثل في الشركات المتعثرة مالياً، والرغبة في تحقيق توقعات المحللين الماليين، وانخفاض الترتيب الائتماني، وأخيراً ارتفاع معدل الارتباط بين العائد على الأسهم والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك لإعطاء انطباع إيجابي لمقدمي رأس المال عن الوضع المالي للشركة وتجنب عدم الالتزام بشروط القروض.

وتعتبر المسارات البحثية التي تناولت إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية محدودة نسبياً مقارنة مع الأساليب الأخرى لإدارة الأرباح وحتى عند مقارنتها مع الدراسات التي تناولت إدارة

عرض بنود قائمة الدخل، حيث تناولت بعض الدراسات أدلة من الواقع العملي للشركات الأمريكية على سوء تبويب بعض البنود بقائمة التدفقات النقدية بهدف تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية (Mulford and Comiskey, 2005)، في حين قامت دراسة (Hollie et al., 2011) بفحص 57 شركة قامت بإعادة إصدار قائمة التدفقات النقدية ووجدت أن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية المعاد إصداره أقل بنسبة 50% من الرقم الأصلي المقرر عنه سابقاً. واهتمت دراستا (Zhang, 2006; Lee, 2012) بتناول دوافع الشركات نحو سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية. كما ركزت دراسة (Nagar and Sen, 2014) على فحص العلاقة بين سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية وآليات الحوكمة مع دراسة مقارنة بين الشركات الهندية والأمريكية. وتناولت دراسة (Baik, et al., 2016) تحديد خصائص الشركات التي تقوم بتصنيف الفوائد المدفوعة ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية بدلاً من تصنيفها ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، والأثر على أسعار الأسهم (Zhang and Guo, 2016). كما تم تناول أثر تبني الشركات لمعايير التقارير المالية الدولية على ممارسات سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية (Gordon, et al., 2017). كما تم دراسة العلاقة بين سوء التبويب المتعمد في قائمة التدفقات النقدية وجودة المراجعة الخارجية (Chiang, et al., 2020; Çetin and Yaşar, 2021; Nagar, et al., 2021). ودراسة مدى ممارسة الشركات الإندونيسية لسوء التبويب المتعمد في قائمة التدفقات النقدية وتوقيتها (Debbianita, et al., 2020)، ودراسة أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على الارتباط بأنشطة تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Oh, et al., 2021). وأخيراً تناولت دراسة (Anagnostopoulou and Malikov, 2021) العلاقة بين سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية وكفاءة الاستثمارات.

وفي البيئة المصرية، تناولت دراسة (Nazieh 2021) ممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء تبويب بنود الإيرادات والمصروفات بقائمة الدخل من خلال تضخيم مجمل الربح. بينما ركزت دراسة (عبد، 2021) على دراسة أثر تبويب بنود المصروفات والإيرادات بقائمة الدخل على دقة توقعات المحللين الماليين، بينما ركزت دراسة (محمود، 2020) على الربط بين سوء التبويب المتعمد لبنود الإيرادات والمصروفات بقائمة الدخل وجودة الأرباح المحاسبية. وأخيراً، تناولت دراسة (محمود، 2023) دور المراجعة الخارجية كأحدى آليات الحوكمة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل.

ومن العرض السابق، ووفقاً لمسح الدراسات التي قام بها الباحث، يتضح أن أيّاً من تلك الدراسات لم تتناول دراسة العلاقة بين إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية وانعكاساتها على دقة توقعات المحللين الماليين كفجوة بحثية تحاول هذه الدراسة تناولها. ويمكن للباحث الاسترشاد

بالدراسات التي تناولت إدارة عرض بنود قائمة الدخل وربطها بدقة توقعات المحللين الماليين للاسترشاد بها في استنباط طبيعة تلك العلاقة نظراً لندرة الأبحاث في هذا المجال في ضوء المسح الذي أجراه الباحث. وفي هذا السياق، وضمن ممارسات إدارة عرض بنود قائمة الدخل، يرى (Pan and Shin, 2019) أن المحللين الماليين يستبعدون بعض بنود الدخل غير المتكررة أو غير العادية في نماذج التوقع للأرباح. وبالنظر إلى الآثار الجوهرية لتلبية أو التغلب على توقعات المحللين الماليين على السوق، فليس من المستغرب أن تقوم الإدارة بإدارة عرض بنود قائمة الدخل أو بنود قائمة التدفقات النقدية للوصول إلى الأرباح أو التدفقات النقدية المتوقعة للمحللين الماليين، حيث يتم تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل مصطنع.

وبالتالي، يركز هذا البحث على ما إذا كان للمحللين الماليين القدرة على تحديد سلوك سوء التنبؤ المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية (إدارة العرض) وكيفية الاستجابة لمثل هذا السلوك من خلال تضمينه في توقعاتهم للتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وذلك في ظل تزايد أهمية قائمة التدفقات النقدية بشكل كبير منذ الفئاضح المحاسبية في أوائل القرن الحادي والعشرين. كما تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الأكثر أهمية بالنسبة للمستثمرين والدائنين، لأنها تأتي من الأنشطة الرئيسية المولدة للدخل والتي هي أكثر استدامة من التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار والتمويل مما يزيد من تركيز المحللين عليها في توقعاتهم لأداء الشركة المستقبلي.

ومما سبق، يركز البحث على دراسة أثر قيام مديري الشركات بإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين مع إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في البورصة المصرية، وذلك في ظل ندرة الأبحاث التي تناولت هذه العلاقة - في حدود علم الباحث-. وبالتالي يمكن صياغة السؤال الرئيسي للبحث على النحو التالي:

هل المحللون الماليون قادرون على الأخذ في الاعتبار إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية وبالتالي تعديل آثارها على توقعاتهم للتدفقات النقدية المستقبلية من الأنشطة التشغيلية للشركات المصرية؟

ويمكن الإجابة على السؤال الرئيسي من خلال تناول الأسئلة الفرعية التالية:

1- ما هي دوافع مديري الشركات نحو القيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية؟

2- كيف تؤثر إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على توقعات المحللين الماليين؟

3- هل يمارس مديري الشركات في بيئة الأعمال المصرية إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية؟ وما أثر ذلك على دقة توقعات المحللين الماليين عن التقارير المالية المنشورة؟

2-2 أهداف البحث

يتمثل الهدف الأساسي للبحث في دراسة أثر قيام مديري الشركات بإدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين في بيئة الأعمال المصرية، ويمكن تحقيق الهدف الرئيسي من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1- تحديد دوافع مديري الشركات نحو القيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض (سوء التبويب المتعمد) بنود قائمة التدفقات النقدية.

2- تحديد انعكاسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين.

3- الحصول على دليل ميداني من واقع بيئة الأعمال المصرية عن طبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين.

2-3 أهمية البحث

يمكن للباحث تحديد أهمية البحث على النحو التالي:

2-3-1 الأهمية العلمية

أ- رغم حداثة الفكر المحاسبي في تناول آثار قيام إدارة الشركات بممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء تبويب بنود القوائم المالية، فإنه في حدود علم الباحث لا توجد دراسة أجنبية أو عربية تناولت الربط بين إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين، وهو ما يجعل هذا البحث إثراء للفكر المحاسبي في مجال إدارة الأرباح بصورة عامة وجودة التقارير المالية بصورة خاصة. لما لذلك من آثار على القرارات الاستثمارية والتخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية.

ب- رغم أن الدراسات المحاسبية التي تناولت إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية تمت معظمها في الدول الأجنبية فضلاً عن تركيزها على اكتشافها وربطها بآليات الحوكمة وخصائص الشركات التي تمارسها، إلا أنه لاس يوجد بحث -في حدود علم الباحث- يربط بين إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية ودقة

توقعات المحللين الماليين. وتتعاظم هذه الأهمية بالتطبيق على بيئة أعمال مختلفة، وبالتالي تتري هذه الدراسة الدراسات القائمة في مجال جودة التقارير المالية.

ج- أن أسلوب إدارة الأرباح من خلال إعادة تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية لم يحوز على الاهتمام الكافي من قبل الباحثين ومراقبي الحسابات (المراجعين) فضلاً عن الجهات التنظيمية بالقدر الذي نالته أساليب إدارة الأرباح لأنشطة الاستحقاقات الاختيارية أو الحقيقية، لأنه في ظل إعادة تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية قد يتم تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية بينما يظل رصيد إجمالي التدفقات النقدية بدون تغيير. علاوة على ذلك، فإنه بمقارنة أسلوب إدارة الربح من خلال الأنشطة الحقيقية أو الفعلية مع إعادة التبويب، نجد أن أسلوب إدارة الأرباح من خلال إعادة تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية لا يؤثر على قيمة الشركة في الأجل الطويل وبالتالي تكاليف الفرصة البديلة، بما يجعل هذه الحقائق تمثل بجدارة دافع للباحث لدراسة هذه العلاقة.

د- يركز هذا البحث على النواحي التفسيرية وليس الوصفية للعلاقة بين أسلوب إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين، وبالتالي فهي محاولة لإثراء الفكر المحاسبي في مجال جودة التقارير المالية وأثرها على القرارات الاستثمارية.

2-3-2 الأهمية العملية

أ- بالنظر إلى أهمية التدفقات النقدية كمقياس للأداء، ووجود دوافع قوية وراء التلاعب بها، وندرة الأدلة من الواقع الفعلي عن سوء التبويب المتعمد لبعض بنود قائمة التدفقات النقدية وعلاقتها بدقة توقعات المحللين الماليين، فإن نتائج هذه الدراسة لها العديد من الانعكاسات على الجهات التنظيمية والمهنية والإشرافية على الشركات فضلاً عن ممارسي مهنة المراجعة. علاوة على ذلك، يجب على المستثمرين والمحللين الماليين الذين يستخدمون التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في نماذج تقييم الشركات، أن يكونوا على وعي بأن الشركات قد تمارس إعادة التبويب في قائمة التدفقات النقدية مما يملئ ضرورة إجراء تقييم دقيق لكل بند على حدة عند حساب أو توقع التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

ب- يساهم البحث الحالي في استكشاف أحد أبعاد جودة التقارير المالية، والذي يتناول سوء التبويب المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية، وبالتالي، زيادة مستوى وعي أصحاب المصالح في الشركات بهذه الممارسات، وهو ما ينعكس على مستوى الاعتماد على ما تتضمنه التقارير المالية المنشورة من معلومات في بيئة الأعمال المصرية.

ج- تنال نتائج هذا البحث اهتمام العديد من مستخدمي المعلومات المرتبطة بالشركات المصرية، لأن التلاعب المتعمد في التدفقات النقدية التشغيلية ضمن ما تسمح به السياسات والمعايير

المحاسبية، ينتج عنه مجموعة من الآثار التي ربما تطل جميع مستخدمي التقارير المالية وبصفة خاصة المستثمرين المحتملين والمساهمين والدائنين، بما يؤدي إلى فقدان الثقة في التقارير المالية للشركات المصرية وبالتالي التأثير على سوق الأوراق المالية في مصر.

د- يقدم البحث الحالي أدلة من واقع بيئة الأعمال المصرية حول ما يحرك دوافع مديري الشركات نحو إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية وانعكاس ذلك على مستوى جودة التدفقات النقدية وبالتالي جودة التقارير المالية، ومن ثم توفير نتائج للجهات التنظيمية والمهنية والإشرافية عن واقع بيئة الأعمال المصرية في مجال جودة الإفصاح لاتخاذ خطوات نحو النظر في أو تعديل المعايير المحاسبية في مجال عرض التقارير المالية.

وبصورة مجملية، قد يكون لنتائج هذا البحث دور في توجيه نظر المستثمرين بإجراء مراجعة شاملة لبنود القوائم المالية قبل استخدامها في تقييم المحافظ الاستثمارية، بما يقترح على المراجعين التحقق من أساس تصنيف التدفقات النقدية، وكذلك بالنسبة للجهات التنظيمية والإشرافية على القوائم المالية بفرض المزيد من متطلبات الإفصاح الإلزامية لتبويب التدفقات النقدية. كما قد تقترح نتائج هذه الدراسة على المقرضين عدم اتخاذ قرارات الإقراض من خلال النظر في مقياس الأداء التشغيلي فقط، حيث إن إدارة الأرباح من خلال سوء تبويب بعض بنود قائمة التدفقات النقدية هي الأداة الأكثر تفضيلاً للتأثير بشكل إيجابي على تصور المقرضين تجاه الأداء التشغيلي.

2-4 منهج البحث

لتحقيق أهداف البحث المذكورة، يعتمد الباحث على المنهج الإيجابي، في محاولة التعرف على وتفسير دوافع مديري الشركات نحو القيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، بهدف تحديد الأثر على مستوى دقة توقعات المحللين الماليين. كما يحاول البحث المحاسبي الإيجابي تحليل وتفسير أسباب سلوك الأطراف المؤثرة على الشركة ومنها سلوك الإدارة نحو تفضيل تبويب معين لبعض بنود التدفقات النقدية في قائمة التدفقات النقدية عن غيره من التبويبات. كما يعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis، من خلال تحليل التقارير المالية المنشورة للشركات على الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية لعينة الدراسة من الشركات التي يتم اختيارها.

2-5 حدود ونطاق البحث

1- على الرغم من وجود دراسات تناولت ممارسات إدارة الأرباح من خلال إعادة تبويب بنود قائمة الدخل سواء كانت هذه البنود تتعلق بالإيرادات أو المصروفات، إلى أن نطاق هذا البحث

ينصب على قائمة التدفقات النقدية فقط، دون تناول ممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود قائمة الدخل إلا في الحدود التي تخدم أهداف البحث.

2- ترتبط نتائج هذا البحث بواقع البيئة المصرية، وبالتالي يجب تفسير النتائج بحذر عند محاولة تعميمها على بيئات أعمال أخرى بخلاف بيئة الأعمال المصرية.

2-6 تنظيم البحث

يركز هذا البحث على تناول العلاقة بين إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية. ولذلك سيتم تنظيم ما تبقى من البحث على النحو التالي: يركز القسم الثالث على إدارة عرض بنود القوائم المالية بصفة عامة وبنود قائمة التدفقات النقدية بصفة خاصة باعتبارها محور هذا البحث، ويستعرض الباحث في هذا القسم دوافع الشركات لإدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، يلي ذلك، عرض الفكر المحاسبي في مجال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، ويتناول القسم الرابع، الربط بين إدارة عرض بنود التدفقات النقدية وتوقعات المحللين الماليين، بينما يتناول القسم الخامس الفكر المحاسبي في مجال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية وتوقعات المحللين الماليين. ويتناول القسم السادس اشتقاق فروض الدراسة، حيث يتم توقع طبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود التدفقات النقدية التشغيلية في قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين، بينما يتناول القسم السابع نماذج القياس وتعريف المتغيرات، ويتناول القسم الثامن الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات التي يتم تداول أسهمها في البورصة المصرية. وأخيراً يتناول القسم التاسع النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

3- إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية كمدخل لإدارة الأرباح

يركز الباحث في هذا القسم على دوافع الشركات لإدارة التدفقات النقدية التشغيلية من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، مع تناول الفكر المحاسبي في مجال إدارة الأرباح من خلال سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية.

3-1 دوافع الشركات لإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية

من المعلوم أن السلوك الإنساني يحفزه ويقوده مجموعة من الدوافع والتي تحفزها لممارسة نشاط معين بصورة تحقق تلك الدوافع، بغض النظر عما إذا كان هذا السلوك أخلاقياً أو غير أخلاقياً. ويتولد لدى المديرين العديد من الدوافع لإدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود القوائم المالية.

ولكن يطرح الباحث التساؤل التالي: إذا كانت ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية لا تؤثر على صافي التدفقات النقدية الاجمالية من الأنشطة المختلفة، فلماذا إذن يتم القيام بهذه الممارسات؟ يعتقد الباحث أن مناط ذلك الأسلوب أن المستثمرين والمحللين الماليين والجهات صاحبة المصلحة يركزون بصورة أكبر نسبياً على التدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، ولذا يكون لدى الإدارة دوافع لتعظيم التدفقات النقدية التشغيلية لأنها تحوز على مرتبة أعلى في التقييم مقارنة بالتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية. كما أنه بحكم تعريفها تعكس أداء العمليات التجارية المنتظمة والمتوقع تكرارها والتي من المرجح أن تستمر في المستقبل، لذا تحوز على وزن نسبي مرتفع في تقييم الشركة مقارنة بالتدفقات النقدية الأخرى المتولدة من الأنشطة غير المتكررة. ولذا يؤكد الأكاديميون فضلاً عن الممارسين على أهمية استخدام التدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الشركات، لما تتضمنه من محتوى اعلامي يستدل منه على ما يؤول اليه وضع الشركة في المستقبل. واستناداً للدراسات التي تناولت إدارة عرض بنود قائمة الدخل، نجد أنه عادة ما يستبعد المحللون الماليون بعض البنود غير المتكررة أو غير العادية في توقعاتهم للأرباح، وهذا ما أكدت عليه دراسات (McVay 2006; Barua et al. 2010; Fan et al. 2010) بأنه يكون لدى المديرين دافعاً لسوء تبويب بنود القوائم المالية بسبب الأهمية النسبية لكل بند من وجهة نظر المستثمرين. فكل بند في قائمة الدخل له وزن نسبي من حيث الأهمية من وجهة نظر المستثمرين، حيث تحوز البنود التي لها طبيعة الاستمرار من فترة لأخرى على مستوى أهمية نسبية مرتفعة مقارنة بالبنود غير المتكررة. كما أن البنود الأكثر ارتباطاً بالبنود المتكررة تأخذ طبيعة البنود المرتبطة بها وتحوز على درجة أهمية نسبية إلى حد ما تتماثل مع البنود المتكررة. ونظراً لأن المستثمرين ينظرون إلى تلك البنود على أنها بنود متكررة يفترض استمرارها في الفترات المستقبلية، لذا يحاول المديرين تضخيم تلك البنود من خلال إضافة بنود غير متكررة وضمها للبنود المتكررة مثل إعادة تبويب بنود الإيرادات غير المتكررة والتي لا ترتبط بالنشاط الرئيسي للشركة واعتبارها من الإيرادات التشغيلية وبالتالي تضخيم الدخل التشغيلي والذي يحوز على وزن نسبي مرتفع من وجهة نظر المستثمرين، أو سوء تبويب المصروفات التشغيلية التي ترتبط بالإيراد التشغيلي ووضعها ضمن بنود المصروفات غير التشغيلية وبالتالي تضخيم الدخل التشغيلي، هذا من ناحية.

ومن ناحية أخرى، تناول الباحثون في العديد من الدراسات المحاسبية (Zang, 2006; Lee, 2012; Baik et al., 2016; Ha and Thomas, 2022) مجموعة من خصائص الشركات التي تمارس إدارة عرض بنود القوائم المالية ومنها قائمة التدفقات النقدية، حيث تناولت دراسة (Lee, 2012) توقيت قيام مديري الشركات بإدارة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والآليات

التي يمكن من خلالها إدارة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وقد حددت الدراسة خمس خصائص مرتبطة بدوافع إدارة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية التي يتم التقرير عنها، والتي تمثلت في الشركات التي تواجه تعثراً مالياً، والشركات التي يقترب التصنيف الائتماني طويل الأجل لها من درجة الاستثمار أو عدم الاستثمار، وعدم استدامة أو استمرار الأرباح في الشركات، ووجود تباين بين اتجاهات كل من الأرباح والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وأخيراً توافر توقعات للمحللين الماليين عن التدفقات النقدية للشركة. أما عن توقيت القيام بإدارة التدفقات النقدية التشغيلية، فتشير النتائج إلى أن الشركات تقوم بإدارة التدفقات النقدية التشغيلية والتي يتم التقرير عنها في الأوقات التي تكون فيها الدوافع للقيام بذلك عالية بشكل خاص. على وجه التحديد، تتم إدارة التدفقات النقدية التشغيلية عن طريق تحويل العناصر بين فئات قائمة التدفقات النقدية داخل وخارج حدود المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً وتوقيت معاملات معينة مثل تأخير المدفوعات للموردين أو تسريع عمليات التحصيل من العملاء.

وفي نفس السياق، تؤكد دراسة (Ha and Thomas, 2022) بأن التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح لهما محتوى معلوماتي مختلف للتنبؤ بالأرباح المستقبلية. فعلى سبيل المثال، يصنف المديرون التنفيذيون الأرباح على أنها أهم مقياس مالي للأطراف الخارجية بشكل عام، لكنهم يعتبرون أن التدفقات النقدية من العمليات أكثر أهمية من الأرباح عندما تكون الشركة في حالة تعثر مالي. وتدعم هذه النتائج دراسة (Baik et al., 2016) التي تناولت إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية للشركات التي تبنت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. وعلى وجه التحديد، قامت بدراسة المحددات والآثار الاقتصادية لسوء تسيب الفوائد المدفوعة. وباستخدام عينة من الشركات الكورية التي تعتمد بشكل إلزامي على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، توصلت الدراسة إلى أن الشركات المتعثرة مالياً والشركات التي تملك فيها البنوك نسبة كبيرة، وترتفع بها الفوائد المدفوعة والشركات التي يتبعها محللون ماليون، تميل إلى إعادة تسيب الفوائد المدفوعة من التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية التمويلية، وبالتالي زيادة المبالغ الإجمالية للتدفقات النقدية التشغيلية. كما استنتجت دراسة (Zhang, 2006) أن التلاعب بالتدفقات النقدية يكون أكثر احتمالاً عندما يرتفع حجم الاستحقاقات، وفي الشركات كثيفة رأس المال، وعندما يزداد أهمية هدف توزيع الأرباح النقدية.

ويرى الباحث، أنه بالنظر إلى الأهمية المتزايدة للتدفقات النقدية التشغيلية، فإن الشركات يكون لديها دوافع قوية للتقرير عن مستوى مرتفع من التدفقات النقدية التشغيلية في قائمة التدفقات النقدية. بعبارة أخرى، من المحتمل أن تقوم الشركات بالتقرير عن مستويات عالية من التدفقات النقدية التشغيلية لتزويد السوق والدائنين والمحللين الماليين بتصورات إيجابية فيما يتعلق بقيمة الشركة

والتدفقات النقدية المستقبلية. كما تشير الأدلة إلى أن بعض الشركات التي تتبنى طواعية المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية تميل إلى استغلال السلطة التقديرية التي توفرها المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في التقرير عن قائمة التدفقات النقدية الخاصة بها. وقد أثرت مخاوف من أن تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية من شأنه أن يقوض قابلية القوائم المالية للمقارنة (Dechow et al., 1998; Baik et al., 2016).

وقد ركزت بعض من الدراسات المحاسبية على دوافع المديرين نحو الارتباط بممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء توبيخ بنود القوائم المالية، حيث تنوعت تلك الدوافع، فمنها ما يتعلق برغبة الشركات المتعثرة مالياً في إظهار صورة غير حقيقية للوضع المالي للشركة، وكذلك دافع التأثير على سوق رأس المال، أو الدوافع التعاقدية، أو دوافع نتيجة لضعف التشريعات ومحاولة استغلال هذا الضعف لتحقيق مصالح للمديرين أو أصحاب المصالح، وأخيراً رغبة إدارة الشركة في إرسال اشارات عن الأداء الحالي والمستقبلي للشركة، منها ما يرتبط برغبة المديرين بتحقيق مستوى مستهدف من الأرباح التشغيلية تتوافق مع توقعات المحللين الماليين أو للتأثير على القرارات الاستثمارية، أو ما يرتبط بضعف آليات الحوكمة وتوافر بيئة للقيام بهذه الممارسات، (McVay 2006; Fan et al. 2010; Athanasakou et al. 2009; Lee, 2012; Nagar and Sen, 2014).

وقد كانت هذه الدوافع محل اهتمام دراسة (Nagar and Sen, 2014) حيث قدمت الدراسة أدلة على تعامل المديرين مع التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام استراتيجيات التوبيخ الخاطيء. وبصورة محددة، يقوم المديرين بإعادة توبيخ التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية والاستثمارية، وكذلك إعادة توبيخ التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية والاستثمارية ضمن التدفقات النقدية الداخلة للأنشطة التشغيلية وذلك بالتطبيق على البيئة الهندية. وقد ارتفعت ممارسات إدارة الأرباح من خلال التدفقات النقدية في الشركات الهندية مقارنة بالشركات الأمريكية، نظراً لضعف آليات الحوكمة وقوانين حماية المستثمرين، مع زيادة حجم هذه الممارسات في الشركات الهندية والأمريكية المتعثرة مالياً، وبالتالي تربط هذه الدراسة بين ضعف آليات الحوكمة وقوانين حماية المستثمر مع ممارسات إعادة التوبيخ ضمن قائمة التدفقات النقدية. كما استنتجت الدراسة أن الشركات الهندية تضخم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بما يقرب من 260 مليون روبية هندية (4.33 مليون دولار أمريكي) سنوياً.

ومع ذلك، توجد أدلة على أن إدارة عرض بنود القوائم المالية قد يكون له انعكاسات اقتصادية جوهرية. فعلى سبيل المثال، استنتجت دراسة (McVay, 2006) أنه في مجال إدارة عرض بنود قائمة الدخل، في المتوسط، يتم تعمد سوء توبيخ 287 ألف دولار من نفقات التشغيل العادية إلى

بنود خاصة لكل شركة سنوياً، بما يؤدي إلى زيادة في متوسط أرباحها التشغيلية بنسبة 0.5% لكل سهم. وفي نفس السياق، وفي مجال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، استنتجت دراسة (Nagar and Sen, 2014) قيام الشركات الهندية في المتوسط بسوء تسيب التدفقات النقدية بما يعادل 0.60 مليون روبية هندية (0.01 مليون دولار أمريكي) سنوياً بين التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية وحوالي 3.17 مليون روبية هندية (0.05 مليون دولار أمريكي) في السنة بين التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية. وفي مجال التطبيق على الشركات الأمريكية، استنتجت دراسة (Lee, 2012) زيادة التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة بمقدار يتراوح بين 1% و10% من إجمالي التدفق النقدي التشغيلي، اعتماداً على خصائص الشركة.

ويتفق الباحث مع دراسة (Charitou et al., 2018) في أنه يمكن تفسير سوء تسيب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بطريقتين: أولهما، قد تختار إدارة الشركات تسيب التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية على أنها تدفقات نقدية داخلة من الأنشطة التشغيلية أو تقوم بتسيب التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية على أنها تدفقات نقدية خارجة من الأنشطة التمويلية أو الاستثمارية مفترضة أن هذا التسيب يعكس بشكل أفضل طبيعة هذه التدفقات، وفقاً للمرونة التي توفرها معايير المحاسبة. ثانيهما، قد تختار الشركات القيام بسوء تسيب التدفقات النقدية في محاولة لتضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. والتفسير الثاني تناوله العديد من الدراسات المحاسبية، حيث يرى (Barua et al., 2010) بأن تنوع بدائل التسيب ضمن قائمة التدفقات النقدية يسمح للشركات بتضخيم رقم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. إذ أنه توجد ضمن حدود مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً فرص عديدة لتغيير التدفق النقدي التشغيلي من خلال سوء تسيب التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة بصورة يترتب عليها تغيير الأداء التشغيلي الحقيقي. وبالتالي إذا استغلت الشركات الخيار الذي تسمح به المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لتضخيم تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية، فيجب تفسير اختيارها من خلال الدوافع التعاقدية أو السوقية التي تواجهها. إذ تحفز الدوافع التعاقدية المديرين على تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية لتجنب انتهاك الاتفاقيات التعاقدية التي تستند إلى المعلومات المالية، مثل تعهدات القروض، بينما تحفز حوافز السوق المديرين على تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية للتأثير على تصورات المساهمين. وبالإضافة إلى ذلك، إذا كان خيار التسيب يعكس السلوك الانتهازي للإدارة، فمن الممكن أن يكون هذا الاختيار مرتبطاً أيضاً بقيمة الشركة.

وبصورة مجملية، ونظراً للمحتوى المعلوماتي الذي توفره قائمة التدفقات النقدية، فإنه تتعدد دوافع مديري الشركات نحو تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، إما بغرض التأثير على سوق رأس المال وبالتالي القرارات الاستثمارية،

أو بدوافع تعاقدية لتحقيق المصالح الشخصية للمديرين، أو استغلال ضعف التشريعات المنظمة للعلاقات داخل الشركات، أو بسبب أنها ليست محل اهتمام المراجعين الخارجيين، أو بغرض تحقيق توقعات المحللين الماليين.

3-2 الفكر المحاسبي في مجال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية

تعتبر قائمة التدفقات النقدية إحدى القوائم المالية الرئيسية التي يعتمد عليها المستثمرون في تقييم الشركة، حيث تتال التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الاهتمام الأول للمستثمرين لأنها تضي مصداقية على الأرباح الناتجة عن تطبيق أساس الاستحقاق. كما أنهم يعتقدون صعوبة التلاعب بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية حيث أنها تنتج عن الأنشطة الرئيسية التي تولد دخل الشركة.

ومن المعلوم، أن إدارة الأرباح تمارس بأساليب عديدة، ويبدو أن مديري الشركات متمرسون وعلى استعداد لتغيير أساليب إدارة الأرباح مع تغير البيئة الخارجية مثل تغير المعايير المحاسبية محل التطبيق، أو تغيير القواعد الصادرة عن الجهات التنظيمية والإشرافية على إعداد ونشر التقارير المالية، وتسوق دراسة (Kothari et al., 2016) أدلة بأن فرض قانون الساربنز الأمريكي (SOX) الذي تم فرضه بعد فضائح شركات Enron و Worldcom، كان أحد أسباب تحول الشركات من ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات إلى إدارة الأنشطة الحقيقية. وفي السنوات اللاحقة، بدأت العديد من الشركات إعداد ونشر تقاريرها المالية في ضوء القواعد المحاسبية التي تبنى على أساس المبادئ والتي تتبناها معايير التقارير المالية الدولية، حيث استغل مديري تلك الشركات المرونة الموجودة في معايير التقارير المالية الدولية كفجوة للقيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود القوائم المالية. إذ يتم تحريك رأسي للبنود داخل تصنيف المجموعات في القوائم المالية دون التأثير على الناتج النهائي للقائمة (صافي الربح، صافي التدفقات النقدية مثلاً).

وعلى الرغم من الاعتقاد السائد بأن التدفقات النقدية التشغيلية أقل عرضة للتلاعب مقارنة بالأرباح، وأنها مهمة ليس فقط لأنها تستخدم في تحليل الاستثمار ولكن أيضًا لأنها تستخدم كمقياس لأداء الشركات الذي يمكن في كثير من الأحيان أن يكون متفوقًا على صافي الدخل في اتخاذ العديد من القرارات المرتبطة بالشركة (Nurnberg, 2006; Hwang et al., 2022)، إلا أن بعض من الدراسات تؤكد على خضوع التدفقات النقدية التشغيلية للتلاعب (Mulford and Comiskey, 2005; Lee, 2012). وأحد الأسباب التي تساهم في الاعتقاد السابق هو أن

السلطة التقديرية للمديرين في حساب التدفقات النقدية التشغيلية محدودة مقارنة بالسلطة التقديرية التي توفرها مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً في حساب صافي الدخل.

وبالرجوع إلى الدراسات (Nelson et al. 2002; McVay 2006; Barua et al 2010; Dao et al., 2021) التي تناولت إدارة عرض بنود قائمة الدخل والتي يمكن الاسترشاد بها في مجال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، تترك الأبحاث الحالية أنه بمقارنة أسلوب إدارة العرض كمدخل لإدارة الأرباح مع إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات أو الأنشطة الحقيقية، فإن سوء تبويب بنود قائمة الدخل يمنح الإدارة العديد من المزايا، منها ما يتعلق بصعوبة اكتشاف سوء التبويب في بنود قائمة الدخل لأنه في ضوء المبادئ المحاسبية، يمكن أن يكون تبويب بنود قائمة الدخل يخضع للحكم الشخصي، وبالتالي يصعب على المراجعين تحديد التبويب غير المناسب. علاوة على ذلك، نظراً لأن سوء تبويب بنود قائمة الدخل لا يغير رقم صافي الدخل النهائي، فإنه ينخفض الحافز لدى المراجعين للكشف عن الحسابات ذات الصلة المتضمنة في سوء التبويب. وعلى نفس الوتيرة، تسمح المعايير المحاسبية بمرونة في تصنيف التدفقات النقدية. وهو ما يوفر بيئة خصبة للمديرين لاستخدامها في سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية، كما أن تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لا يؤثر على صافي التغيرات في النقدية كمخرج نهائي في قائمة التدفقات النقدية، وهو ما يخفض الحافز لدى المراجعين للبحث عن الحسابات المستخدمة في تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. كما أن إدارة عرض بنود قائمة الدخل أو بنود قائمة التدفقات النقدية كمدخل لإدارة الأرباح ويكون أقل تكلفة في التنفيذ بالمقارنة مع إدارة الأرباح الحقيقية، والذي من خلاله تتأثر الأنشطة أو المعاملات الاقتصادية الحقيقية. وبالمقارنة مع سوء تبويب بنود القوائم المالية، لن تكون هناك انعكاسات اقتصادية سلبية لأنه لا يتضمن سوى معالجة محاسبية شكلية وان كان لها انعكاسات جوهرية. وكذلك على عكس إدارة الاستحقاقات، والتي تعد أيضاً نوعاً من التلاعب المحاسبي، فإن تخصيص البنود المحاسبية في قائمة الدخل التي لا تتضمن على استحقاقات يكون لها آثار مستقبلية. لذلك، يمكن أن يكون إدارة عرض بنود القوائم المالية أداة فعالة لدى الإدارة لتلبية توقعات السوق أو تحقيق مكاسب اقتصادية.

وتوفر العديد من الدراسات المحاسبية أدلة على قيام المديرين بتعمد سوء تبويب بنود القوائم المالية، إما بهدف تضخيم الأرباح التشغيلية في إطار قائمة الدخل من خلال سوء تبويب المصروفات التشغيلية ضمن البنود الخاصة غير المتكررة (McVay 2006; Fan et al. 2010)، أو بهدف تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في إطار قائمة التدفقات النقدية (Lee, Nagar and Sen, 2014, 2012). وعلى الرغم من أن أكبر عمليات الغش المحاسبي تنطوي على التلاعب بالأرباح، تتوافر فيها أدلة عن تلاعب المديرين بالتدفقات النقدية التشغيلية، ففي

السياق الأمريكي، تم اتهام العديد من الشركات (Dynergy, Worldcom, HealthSouth,) بالتلاعب بالتدفقات النقدية وارتباطها بممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية (Nagar and Sen, 2014).

وتشير الأدلة التجريبية إلى أن الشركات في الدول ذات الحماية الضعيفة للمستثمرين من المرجح أن تظهر المزيد من ممارسات إدارة الأرباح (Leuz et al., 2003; Malikov et al., 2019). كما أن استخدام إدارة الأرباح من خلال تغيير التصنيف في قائمة الدخل يتزايد مع وجود المساهمين المسيطرين (Haw et al., 2011). ولا يوجد دليل عملي حالي على تأثير حوكمة الشركات على التلاعب بالتدفقات النقدية. وفي ظل النظر إلى الاعتقاد العام بأن التدفقات النقدية أقل عرضة للتلاعب، فمن المرجح أن ينخفض اهتمام الجهات التنظيمية والإشرافية بذلك. علاوة على ذلك، يعد سوء التبويب بقائمة التدفقات النقدية أداة معالجة منخفضة التكلفة للتدفقات النقدية مع عدم وجود انعكاسات على التدفقات النقدية المستقبلية، وقد يكون من الصعب على المراجعين اكتشافها (Chung and Chae, 2020).

وفي ظل توسيع دائرة إدارة الأرباح من خلال إعادة تبويب بنود قائمة الدخل، تعتبر دراسة (Lee, 2012) أول دراسة تقدم أدلة على وجود أنشطة إعادة التبويب من خلال قائمة التدفقات النقدية بالتطبيق على الشركات الأمريكية، حيث توصلت إلى خصائص الشركات التي تقوم بإعادة تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية بهدف تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتي تتمثل في الشركات المتعثرة مالياً، والرغبة في تحقيق توقعات المحللين الماليين، وانخفاض الترتيب الائتماني، وأخيراً ارتفاع معدل الارتباط بين العائد على الأسهم والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك لإعطاء انطباع إيجابي لمقدمي رأس المال عن الوضع المالي للشركة وتجنب خرق شروط القروض. وتتفق معها دراسة (Baik et al., 2016) التي تناولت أثر قيام الشركة بإعادة تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية في ضوء معايير التقارير المالية الدولية. وبصورة محددة، فقد تناولت المحددات والانعكاسات الاقتصادية لتغيير تبويب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وذلك لعينة من الشركات الكورية التي تبنت معايير التقارير المالية الدولية، حيث استنتجت الدراسة أنه ضمن خصائص الشركات التي تلجأ إلى هذه الأسلوب هي تلك التي تتصف بالشركات المتعثرة مالياً، وارتفاع مصروفات الفوائد المدفوعة، والشركات التي تملك البنوك نسبة كبيرة من هيكل ملكيتها، حيث تقوم هذه الشركات بتبويب مدفوعات الفوائد المرتبطة بالأنشطة التشغيلية إلى الأنشطة التمويلية، وذلك لزيادة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وفي نفس السياق، استنتجت دراسة (Zhang, 2006) أن التلاعب بالتدفقات النقدية يكون أكثر احتمالاً للحدوث في الشركات التي تضع مستوى مستهدفاً للتوزيعات النقدية وكذلك ارتفاع حجم

الاستحقاقات. كما استنتجت دراسة (Hollie et al., 2011) أن الشركات تضخم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال سوء التبويب لبنود التدفقات النقدية. ومع ذلك تنفي دراسة (Nagar and Sen, 2014) وجود دليل قاطع على الاستخدام واسع النطاق في أمريكا لممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية. وفي البيئة الكندية، تناولت دراسة (Lightstone et al., 2014) مدى دقة وجودة المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في إطار قائمة التدفقات النقدية لعينة من 786 شركة كندية غير مالية، مع استخدام قائمة المركز المالي للتحقق من الأرقام الواردة بقائمة التدفقات النقدية، فضلاً عن التحقق من الإفصاح المتعلق ببنود رأس المال العامل. وقد استنتجت الدراسة أن الشركات الكندية تضخم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وتقدم صورة مالية أفضل من التي تقدمها قائمة المركز المالي. وتوحي هذه النتائج تخفيض قيمة التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والاستثمارية.

وقد قدمت دراسة (Nagar and Sen, 2014) الدليل الأول على أن التلاعب بالتدفقات النقدية التشغيلية من خلال سوء التبويب لبنود قائمة التدفقات النقدية من المرجح أن يكون أكثر شيوعاً في الشركات التي تعاني من ضعف آليات الحوكمة. كما قدمت الدراسة أيضاً دليلاً على أن مديري الشركات الهندية يتلاعبون بالتدفقات النقدية التشغيلية عن طريق تحويل التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة إلى التدفقات النقدية التمويلية والاستثمارية، وتحويل التدفقات النقدية الاستثمارية والتمويلية الداخلة إلى التدفقات النقدية التشغيلية، حيث أن كل شركة هندية في المتوسط للعينة تضخم في المتوسط ما يقرب من 4.33 مليون دولار أمريكي من التدفقات النقدية التشغيلية كل عام. وبالتطبيق على البيئة الإندونيسية، نفت دراسة (Debbianita et al., 2020) وجود أدلة على ممارسة الشركات الإندونيسية لسوء التبويب المتعمد بقائمة التدفقات النقدية وعدم الاعتماد على توقيت المعاملات في تضخيم التدفقات النقدية.

وعن أسباب انتشار ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، يرى (Schilit and Perler, 2010) أن التلاعب بالتدفقات النقدية من خلال تعمد سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية قد زاد في الفترة الحالية نظراً لتوافر توقعات المحللين الماليين عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. كما زاد الاهتمام بالتدفقات النقدية ربما بسبب عمليات الغش من قبل شركات مثل شركة Enron في الولايات المتحدة وشركة Satyam Computer Services Limited في الهند، وكذلك الأثر الإيجابي على أسعار الأسهم عندما تتوافر مفاجآت إيجابية عن التدفقات النقدية (Brown et al., 2013).

وقد تناولت دراسة (Gordon et al., 2017) أحد أسباب انتشار ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود القوائم المالية، حيث تسمح معايير التقارير المالية الدولية للمديرين بالمرونة

في تبويب الفوائد المدفوعة والمحصلة والتوزيعات المستلمة ضمن الأنشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية في اطار قائمة التدفقات النقدية. بينما تتطلب المعايير الأمريكية تبويبها ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وبالتطبيق على 13 دولة من الدول الأوروبية، استنتجت الدراسة أن 57% فقط من العينة تقوم بتبويب هذه العناصر ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وقد تمثلت دوافع هذا التبويب في الحوافز المرتبطة بسوق رأس المال وخصائص أخرى للشركات وخاصة الشركات المتعثرة مالياً وارتفاع الرافعة المالية. كما استفادت شركة Nautica Enterprises من المرونة التي توفرها المعايير المحاسبية حيث قامت بتبويب العائد من بيع الأوراق المالية المتاحة للبيع كتدفقات نقدية داخلية ضمن الأنشطة التشغيلية على الرغم من ضرورة تبويبها كتدفقات من الأنشطة الاستثمارية، حيث أن الاستثمارات التي تصنف ضمن الأنشطة التشغيلية هي الاستثمارات بغرض الاتجار (Mulford and Comiskey 2005).

وتتفق دراسة (Charitou et al., 2018) مع الدراسات السابقة، في أن قرار المديرين بعدم تبويب الفوائد المدفوعة ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية يتوافق مع الاستخدام الانتهازي للمرونة الذي تسمح بها المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بهدف تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية. إذ تقدم دراسة (Mulford and Comiskey, 2005) العديد من الأدلة على إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، حيث استخدمت شركة Enron عائد القروض لشراء سندات الخزنة، وفي وقت لاحق، باعت الشركة الأوراق المالية، وسددت القرض باستخدام المتحصلات من المبيعات. فعلى الرغم من أنه لم يكن هناك أي تأثير على التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية وإجمالي التدفقات النقدية، إلا أن التدفقات النقدية التشغيلية (الاستثمارية) زادت (نقصت) حيث تم تبويب بيع (شراء) سندات الخزنة على أنها تدفق نقدي تشغيلي (تدفق نقدي استثماري). وبالمثل، يمكن للمديرين أيضاً تحويل التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية إلى التدفقات النقدية التشغيلية، مثال ذلك، دخلت شركة Dynergy في عقد شراء معقد للغاز الطبيعي مع إحدى الشركات الفرعية لها ABG Gas Supply، حيث اقترضت الشركة التابعة مبلغ 300 مليون دولار من CitiGroup مما مكنها من بيع الغاز بأسعار أقل من السوق إلى شركة Dynergy. وقامت شركة Dynergy ببيع هذا الغاز بسعر السوق لمدة 9 أشهر في عام 2001، وبالتالي دعمت تدفقاتها النقدية التشغيلية بصورة مؤقتة، ثم سجلت شركة Asbury Automotive Group تغييراً في أوراق الدفع المستحقة لمخزون الغاز كنشاط تشغيلي وليس نشاطاً تمويلياً على الرغم من حقيقة أن المخزون تم شراؤه من مصنع لا يتبع الشركة المقرضة (Hollie et al., 2011). ولقد تم اتهام شركات (HealthSouth Corp., Chambers Development and Worldcom) بالتقرير عن نفقات التشغيل كنفقات رأسمالية لتعزيز التدفقات النقدية التشغيلية. فعلى سبيل المثال، قامت

شركة HealthSouth بالتقرير عن النفقات المدفوعة للرعاية والإعلانات في الصحف كجزء من الأصول الثابتة (Mulford and Comiskey, 2005).

وبصورة مجملية، يعتقد الباحث بأنه نظراً لأن إدارة عرض بنود القوائم المالية ومنها قائمة التدفقات النقدية لا ينتهك القواعد المحاسبية ولا يزيد من المخاطر القانونية أو مخاطر المراجعة للمديرين، فإنه قد يحجب الواقع الاقتصادي الحقيقي للشركات، ويجعل من الصعب تقييم الأداء الحالي والمستقبلي للشركات بسبب المبالغة المحتملة في التدفقات النقدية التشغيلية. لذلك، فإن فهم سلوك إدارة العرض في قائمة التدفقات النقدية مفيد في تقييم مقدر الشركة على توليد التدفقات النقدية المستقبلية. كما أنه نظراً لتمييز التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بأن لها صفة الاستدامة والاستمرارية مقارنة بالتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والاستثمارية، فضلاً عن اعتماد المستثمرين عليها في عمليات التقييم، فإنه من المحتمل أن تكون أكثر عرضة للتلاعب بها. كما أن اتفاقيات (عقود) الاقتراض على أساس التدفقات النقدية، وحوافز المديرين التي ترتبط بالتدفقات النقدية وأسعار الأسهم، قد تشجع المديرين على الانغماس في محاولات تضخيم التدفقات النقدية. كذلك يمكن للشركات الاستفادة من المرونة التي توفرها المعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً في سوء تبويب بنود التدفقات النقدية ومحاولة تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وعلى الرغم من تناول بعض من الدراسات المحاسبية لآثار وانعكاسات إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، إلا أن أياً من هذه الدراسات سواء كانت عربية أو أجنبية لم تتناول العلاقة بين إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين وهو ما يمثل مساهمة فريدة لهذا البحث لسد تلك الفجوة البحثية.

4- إدارة عرض بنود التدفقات النقدية وتوقعات المحللين الماليين

يلعب المحللون الماليون دوراً مهماً في أسواق رأس المال بصفتهم وسطاء للمعلومات، كما أنهم مستخدمون متطورون للمعلومات المالية التي تحلل وتفسر البيانات المحاسبية في صياغة توقعاتهم⁽¹⁾. إذ يتنبأ المحللون بالأرباح المستقبلية بشكل أكثر دقة من نماذج السلاسل الزمنية Time-Series Models. ويرجع ذلك جزئياً إلى قدرة المحللين على دمج المعلومات المتعلقة بالشركة والاقتصاد في توقعاتهم بصورة أكبر من نماذج السلاسل الزمنية (Call et al., 2013). كما أنها أقل تحيزاً من توقعات الأرباح التي تنطوي عليها أسعار الأسهم (Bradshaw et al.,

(1) يشار إلى الفرق بين الأرباح الفعلية التي يتم التقرير عنها وتوقعات أرباح المحللين على أنها لأرباح غير المتوقعة ولها قيمة معلوماتية حول مخاطر الشركة والربحية المستقبلية، كما يشار إليها بالخطأ المتوقع، بمعنى أن توقعات أرباح المحللين تخضع للتحيزات و/أو الأخطاء بسبب أخطاء المحللين في إصدار الأحكام الشخصية و/أو آثار دوافع المحللين، لمزيد من التفصيل (Matsumoto, 2002).

(2018). ونظراً لأن توقعاتهم يمكن أن يكون لها تأثير جوهري على توقعات أرباح السوق مع آثار مالية جوهريّة، فإن الإدارة يكون لديها دوافع ورغبة في تلبية توقعات السوق، حيث تعتبر إدارة الأرباح هي أحد أساليب الإدارة لتحقيق أهداف الأرباح.

ومع ذلك، لا تقدم الدراسات المحاسبية الحالية أي دليل على ما إذا كان المحللون فعالين في تحديد إدارة الأرباح ودمجها في توقعاتهم للأرباح. وتؤيد دراسة (Bradshaw et al., 2018) أن المحللين يبدو أنهم قادرون على الاعتماد على معلومات إضافية لتحديد المبالغة المحتملة في الأرباح ربع السنوية واستبعاد بشكل فعال خمس المبلغ بالدولار من المبالغ عند تنقيح توقعات الأرباح بعد آخر إعلان عن الأرباح ربع السنوية. وقد قامت دراسة (Brown et al., 2015) بتناول في هذه المشكلة، في حالة إدارة الأرباح لتجنب الخسائر والانخفاض البسيط في الأرباح، حيث قامت بدراسة توزيع توقعات أرباح المحللين حول الصفر ووجدت نمطاً مشابهاً للنمط الموجود في الأرباح المحققة. فعلى وجه التحديد، تحتوي توقعاتهم لمستويات الأرباح والتغيرات على عدد أقل من الملاحظات إلى يسار الصفر والمزيد من الملاحظات على يمين الصفر، بما يؤدي إلى حدوث خلل في توزيع التوقعات حول الصفر. يتم تفسير هذا الدليل بأن المحللين يتوقعون إدارة الأرباح لتجنب الخسائر وانخفاض الأرباح مع إدراج إدارة الأرباح ضمن توقعاتهم.

وبالنظر إلى أن الشركات تقوم بإدارة الأرباح استجابة لتوقعات المحللين الماليين، فقد فرضت دراسة (Sun and Liu, 2016) أن المحللين على دراية بممارسات إدارة الأرباح مع دمج مثل هذا السلوك المتوقع في توقعاتهم. وقد استنتجت أنه بالنسبة للشركات ذات الميول والمرونة العالية لإدارة الأرباح إلى أسفل، و/أو الشركات ذات الأرباح المنحرفة سلبيًا، فإن المحللين يأخذون في الحسبان ممارسات إدارة الأرباح عن طريق خفض التوقعات المثلى أي توقعات الأرباح التي لم تتم إدارتها لتلبية أو تجاوز توقعات المحللين.

وباستخدام عينة من الشركات التي قامت بإعادة إصدار قائمة الدخل والحالات التي يرجح فيها إدارة الأرباح بصورة تصاعديّة، توضح دراسة (Lin et al., 2020) أن توقعات المحللين ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالأرباح التي تم إدارتها، وهو ما يعني أن المحللين يتوقعون رقم الأرباح التي يتم إدارتها. كما يصدرن توقعات للأرباح أكثر تفاؤلاً وتوصيات أكثر إيجابية في حالات إدارة الأرباح التصاعديّة، والتي لا مبرر لها بالنظر إلى الأداء اللاحق للشركة. وتجعل هذه النتائج من الصعب استخلاص استنتاجات نهائية حول ما إذا كان المحللون قادرين على اكتشاف إدارة الأرباح، بحجة أن المحللين يجب أن يهتموا بالقيمة المعلوماتية للتنبؤ أكثر من دقة التنبؤ، وقد سبق أن وجدت دراسة (Louis et al., 2012) أن انحرافات توقعات المحللين عن الأرباح المعلنة مسبقاً للإدارة

ترتبط سلبًا بالاستحقاقات غير العادية، بما يشير إلى أن المحللين يعترضون التنبؤ بالأرباح التي لم يتم إدارتها عندما يعتقدون بأن الأرباح المعلنة تتضمن ممارسات إدارة الأرباح.

وفي الواقع، تشير دراسة (Bradshaw et al., 2018) إلى أن أخطاء توقعات أرباح المحللين ترتبط سلبًا بمستوى الاستحقاقات، بما يشير إلى أن المحللين في المتوسط لا يفهمون تمامًا أن الاستحقاقات الأعلى مرتبطة بانخفاض الأرباح المستقبلية. وإذا افترضنا أن زيادة قيمة الاستحقاقات ناتجة عن إدارة الأرباح، فإن مثل هذه النتيجة تعني أن المحللين لا يستطيعون بشكل فعال تقدير الآثار المترتبة على إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات. كما توجد أيضًا أدلة على أن المحللين لا يفشلون فقط في اكتشاف إدارة الاستحقاقات، بل يفترضون أيضًا إلى القدرة على التعرف على أنواع معينة من إدارة الأرباح. فعلى سبيل المثال، وجدت دراسة (Shane and Stock, 2006) أن المحللين لا يأخذون في الاعتبار آثار سوء تبويب بنود الدخل في توقعاتهم بين سنوات معدل الضريبة الأعلى وسنوات معدل الضريبة المنخفض، ومحاولة تحويل الأرباح إلى السنوات ذات معدل الضريبة المنخفض. كما استنتجت دراسة (Barua et al., 2010) أن دقة توقعات المحللين تتخفف مع توقع زيادة تشتت هذه التوقعات عندما تقرر الشركات عن بنود غير متكررة بما في ذلك تكاليف إعادة الهيكلة. ونظرًا لأن التلاعب بالأرباح يكون شديد التأثير في تلك الحالات، فإن هذه النتائج تشير إلى أن المحللين لا يستطيعون تعديل توقعاتهم بكفاءة لإدارة الأرباح.

ونظرًا لندرة البحوث المحاسبية التي تناولت التلاعب وإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، وفي ظل تزايد عدد الشركات والمحللين والذين يصدرن توقعات للتدفقات النقدية في الوقت الراهن، فقد ازداد احتمال التلاعب بالتدفقات النقدية التشغيلية (Bradshaw et al., 2018). وبدأ المستثمرون أيضًا في إيلاء المزيد من الاهتمام للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، ربما بسبب عمليات الغش المحاسبي من قبل شركات دولية (Christensen et al., 2021). كذلك تتصف التدفقات النقدية التشغيلية بصفة الاستدامة ولها انعكاسات تتعلق بتقييم الشركة، فضلًا عن شروط العقود القائمة على التدفق النقدي، والمكافآت القائمة على أساس الأسهم والتدفقات النقدية. وتحفز هذه الصفات المديرين على الانغماس في التلاعب عند إعداد قائمة التدفقات النقدية (Mulford and Comiskey, 2005). كذلك تقوم الشركات بتضخيم التدفقات النقدية التشغيلية عندما يكون حجم إجمالي الاستحقاقات مرتفعًا، وأن هدف توزيع الأرباح النقدية يعتبر أمرًا جوهريًا (Zhang, 2006). وباستخدام عينة من شركات قامت بإعادة إصدار قوائمها المالية، وجدت دراسة (Lee, 2012) أن من بين دوافع الشركات لتضخيم التدفقات النقدية التشغيلية هي عندما يصدر المحللون الماليون توقعات عن التدفقات النقدية للشركة.

مما سبق، ونظراً للدور الهام الذي يقوم به المحللون الماليون في أسواق رأس المال بصفتهم وسطاء للمعلومات، ومع زيادة الاهتمام في الوقت الراهن بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، فقد حاول بعض الدراسات المحاسبية (على الرغم من تباين نتائجها) دراسة وتحليل للعلاقة بين سوء التنبؤ المتعمد لبعض بنود قائمة الدخل ودقة توقعات المحللين. وفي ظل عدم وجود أدلة على العلاقة بين إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين، سيتناول الباحث اشتقاق الفروض التي يتم اختبارها في واقع البيئة المصرية.

5- الفكر المحاسبي في مجال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين

من خلال استعراض الباحث للدراسات المحاسبية التي تناولت إدارة الأرباح من خلال سوء التنبؤ المتعمد لبنود القوائم المالية، تبين للباحث أن محاولة تفهم طبيعة العوامل المؤثرة على إدارة الأرباح من خلال دراسة دوافع المديرين نحو القيام بها، قد لقيت ولا تزال تلقي اهتماماً متزايداً. كما أنه يمكن الادعاء بأن هناك بعض العوامل التي صار هناك اتفاق إلى حد ما حول أثرها خاصة المتعلقة بمداخل إدارة الأرباح من خلال سوء التنبؤ المتعمد لبنود قائمة الدخل. ولكن يرى الباحث أن النمو المضطرب في الفكر المحاسبي فضلاً عن التضيق على الممارسات التقليدية لإدارة الأرباح في السنوات الأخيرة، قد يكون لهما أثر في توجه سلوك المديرين نحو ممارسات إدارة الأرباح بالاعتماد على سوء التنبؤ المتعمد لبنود القوائم المالية وخاصة قائمة التدفقات النقدية، هذا من ناحية.

ومن ناحية أخرى، يقوم المحللون الماليون بجمع ومعالجة المعلومات العامة والخاصة لتقييم الأداء الحالي للشركات. وبناءً على تقييم المحللين الماليين، يقوم هؤلاء المحللون بعمل توقعات وتوصيات حول آفاق ومستقبل أداء الشركات. ويمكن أن تغيد توقعات المحللين المحايدين المستثمرين الخارجيين وتساعدهم في اتخاذ قرارات الاستثمار، حيث تعتبر دقة توقعات المحللين أمراً بالغ الأهمية للمستثمرين والشركة، نظراً لأن المستثمرين يستخدمون توقعات المحللين في نموذج التقييم لتحديد القيمة الجوهرية للشركة واتخاذ قرارات الاستثمار (Kim et al., 2017). وبالنسبة للعوامل التي تؤثر في دقة توقعات المحللين الماليين، يرى (Rahman et al., 2019) أن دقة توقعات المحللين الماليين تتوقف على ثلاث عوامل رئيسية منها ما يتعلق بالمحللين الماليين أنفسهم، ومنها ما يرتبط بخصائص البيئة التشغيلية للشركات مثل جودة التقارير المالية وجودة المراجعة وقابلية القوائم المالية للقراءة، وأخيراً نوع المعايير المحاسبية التي تتبناها الشركة.

ولقد أصبحت تلبية توقعات المحللين أو التفوق عليها مجالاً مثيراً للبحث العلمي، حيث يوجد اهتمام متزايد بالدراسة والتحليل للأدوات التي يستخدمها المديرون لتحقيق هذا الهدف. وتميل الشركات إلى تلبية التوقعات أو تجاوزها للتقرير عن أداء أفضل للأرباح (Zang, 2012). وقد حفز هذا الباحثين على استكشاف الأدوات التي من المرجح أن يستخدمها المديرون في هذا الصدد. ومع ذلك، فإن الدراسات الحالية تقدم نتائج مختلطة حول الأداة التي يستخدمها المديرون للوفاء بتوقعات المحللين أو التفوق عليها. وترتبط هذه النتائج المختلطة بالاختلافات في الوضع التنظيمي والمؤسسي للدول، بما في ذلك النظام القانوني ومعايير المحاسبة المستخدمة (Malikov et al., 2018).

ونظراً لعدم وجود أدلة تجريبية على العلاقة بين سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين، فإنه يمكن للباحث الاستدلال بنتائج الدراسات التي تناولت سوء تبويب بنود قائمة الدخل بهدف تضخيم الأرباح التشغيلية. وفي هذا السياق، قدمت دراسة (Barua et al., 2010) دليلاً من واقع البيئة الأمريكية على ممارسة الشركات لسوء التبويب في قائمة الدخل، بهدف تلبية توقعات المحللين أو تجاوزها. ومن واقع البيئة اليابانية، قدمت دراسة (Chae and Nakano, 2015) دليلاً على أن المديرين يبالغون في الدخل التشغيلي من خلال ممارسات سوء التبويب. كما أن دقة توقعات المحللين للدخل التشغيلي تقل بالنسبة للشركات التي تستخدم ممارسات سوء التبويب بصورة متكررة للتلاعب بالدخل التشغيلي في محاولة منها لتضخيمه. واستنتجت الدراسة في تناولها للعلاقة بين إدارة عرض بنود قائمة الدخل ودقة توقعات المحللين الماليين للشركات اليابانية، وجود ارتباط سلبي بين نسبة الدخل التشغيلي غير المتوقعة ودقة توقعات المحللين للدخل التشغيلي، بما يعني أن الزيادات غير المتوقعة في الدخل التشغيلي تقلل من دقة توقعات أرباح المحللين. كما أنه من المتوقع أن تعكس دقة الأرباح المتوقعة للمحللين نشاط سوء التبويب في قائمة الدخل.

ويرى (Pan et al., 2019) أن المديرين يخرطون في إدارة العرض لبنود القوائم المالية لأنهم يعتقدون أن بإمكانهم إدارة إدراك أو تصورات المستثمرين والمحللين الماليين عن الشركة. وقد تناولت دراستهم تحليل توقعات المحللين عن الأرباح لتحديد ما إذا كان بإمكان المحللين تحديد سوء التبويب المتعمد لبنود القوائم المالية بأثر رجعي، وكيف يستجيبون لبنود قائمة الدخل. حيث يلعب المحللون دوراً كوسيطاً للمعلومات بين الشركات والمستثمرين. وقد استنتجت الدراسة انخفاض درجة استجابة المحللين للزيادة في الأرباح التشغيلية من خلال ممارسات سوء التبويب. ومع ذلك، يفشل المحللون في قياس التأثير الكامل لسوء التبويب، بما يؤدي إلى تنبؤات أكثر تفاؤلاً وأقل دقة.

ويعتقد الباحث، أنه عندما تتخرط الشركات في إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، فإن التدفقات النقدية التشغيلية للفترة الحالية يكون مبالغاً فيها من خلال سوء تبويب التدفقات النقدية

التشغيلية الخارجة أو التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية، والتي ستكرر في الفترة التالية، بما يؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية في المستقبل. وبالتالي، من غير المرجح أن تستمر هذه التدفقات النقدية التشغيلية في المستقبل. ويرجع ذلك إلى أنه بعد أن تعلن الشركات عن التدفقات النقدية التشغيلية كل فترة، يعيد المحللون الماليون تقييم توقعات التدفقات النقدية التشغيلية للفترة المقبلة. فإذا كانت التدفقات النقدية التشغيلية الفعلية للشركة أكبر (أقل) من توقعات المحللين، فقد يقوم المحللون بمراجعة توقعاتهم للتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركة بالزيادة (بالنقص). ويمثل حجم مراجعة التنبؤ دالة على استمرار خطأ التنبؤ (Rickling et al., 2013). بمعنى آخر، من المتوقع أن يستجيب المحللون بشكل أكبر للتدفقات النقدية الدائمة مع انخفاض معدل الاستجابة للتدفقات النقدية المؤقتة. وبالتالي إذا كان المحللون قادرين على إدراك أن أخبار سوء تنبؤ التدفقات النقدية التشغيلية أقل ثباتاً، فإنهم يقومون بتعديل توقعاتهم إلى درجة أقل. من ناحية أخرى، إذا كان المحللون غير قادرين على تحديد أو غير راغبين في دمج مثل هذا السلوك لإدارة عرض بنود التدفقات النقدية في توقعاتهم، فإنه مع افتراض ثبات باقي المتغيرات على حالها، يزداد الفرق بين التدفقات النقدية المتوقعة والفعلية. وتعتبر دراسة مدى قيام المحللين بتعديل توقعاتهم للتدفقات النقدية التشغيلية في الفترات التالية مؤشراً يعكس مدى دقة التوقعات للتدفقات النقدية التشغيلية للشركات التي تتبنى سوء التنبؤ (Pan et al., 2019).

6- إشتقاق الفروض

6-1 إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية والتعثر المالي للشركات

تحتاج الشركات إلى موارد مالية كافية لممارسة الأنشطة المختلفة وسداد الالتزامات المستحقة عليها. فإذا لم يكن لدى الشركة موارد كافية لتلبية احتياجاتها، فإنها تتعرض لما يعرف بالتعثر المالي. ونظراً لآثار التعثر المالي على قيمة الشركة وسوق رأس المال، تتلاعب الشركة في الأرباح المحاسبية بهدف تقديم صورة غير حقيقية عن الأداء الفعلي للشركة (Ranjbar and Amanollahi, 2018). وفي هذا السياق، استنتجت دراسة (Abernathy et al., 2014) قيام الشركات بتغيير أسلوب إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بأسلوب إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل. والأكثر من ذلك، يمكن أن تعتمد الشركات على إدارة عرض بنود قائمة الدخل، عندما توجد قيود على الإدارة للاعتماد على إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات نظراً للتلاعب بها في الفترات السابقة.

كما تؤكد دراسة (Dickinson, 2011) على أنه في مرحلة الانكماش في دورة حياة الشركة، فإنه من المرجح أن تمارس الإدارة أسلوب إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل،

من خلال بيع الأصول لتمويل العمليات التشغيلية أو لسداد الالتزامات. وللوصول للمستوى المستهدف من الدخل التشغيلي، فإنها تقوم بتضمين مكاسب بيع الأصول ضمن الإيرادات التشغيلية. وتتفق النتائج السابقة مع دراسة حديثة قام بها (Malikov et al., 2018) والتي توصلت إلى أن ممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء تبويب بنود الإيرادات تعتبر أكثر انتشاراً بين الشركات التي تفصح عن خسائر تشغيلية أو ينخفض معدل نموها.

وتقدم دراسة (Lee, 2012) دليلاً على هذا المعنى باستخدام عينة صغيرة من الشركات بالولايات المتحدة والتي كان يجب عليها إعادة إصدار قائمة التدفقات النقدية. فقد وجدت أن الشركات التي تعاني من ضائقة مالية تتخبط في سوء التبويب لتضخيم التدفقات النقدية التشغيلية. كما سبق أن استنتجت دراسة (Hollie et al., 2011) أن الشركات التي أعادت إصدار قائمة التدفقات النقدية لديها نسبة دين أعلى من جميع الشركات الأخرى. وفي ضوء الأدلة التجريبية التي ساقها الباحث سابقاً في هذا البحث من خلال قيام الشركات بالتلاعب بالتدفقات النقدية، يتوقع الباحث أن تقوم الشركات المتعثرة مالياً بإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية. ولاختبار هذا التوقع، يشق الباحث الفرض الأول التالي في صورته البديلة:

H1: مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، من المرجح أن يقوم مديرو الشركات المتعثرة مالياً بسوء تبويب بنود التدفقات النقدية بهدف تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

6-2 إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين

يلعب المحللون الماليون دوراً مهماً في حوكمة الشركات، حيث يتفاعل المحللون بشكل مباشر وغير مباشر مع مديري الشركات التي يقومون بتغطيتها، وهو ما أكدت عليه دراسة (Healy and Palepu, 2001) بأن المحللين يلعبون أدوار المراقبة من خلال الانخراط في جمع المعلومات الخاصة والكشف عن المعلومات التي يحتفظ بها المديرون. وفي سياق اساليب إدارة الأرباح التقليدية، استنتجت دراسة (Yu, 2008) وجود ارتباط سلبي معنوي بين تغطية المحللين والاستحقاقات غير العادية، بما يشير إلى أن ارتفاع تغطية المحللين تخفف من إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق. وباستخدام عينة دولية، استنتجت دراسة (Behn et al., 2013) أن زيادة عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة يخفف من ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة العرض في الدول التي تكون فيها حماية المستثمر ضعيفة.

وتشير الدراسات السابقة إلى أن المحللين الماليين يعملون كمراقبين لمديري الشركات ونظام إعداد التقارير المالية، وأن أدوارهم الرقابية فعالة في تقييد إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق (Yu, 2008). وتشير الأبحاث السابقة أيضاً إلى أنه عندما توجد قيود على المديرين في مجال إدارة

الأرباح من خلال الاستحقاقات، فمن المرجح أن ينخرط المديرون في سلوك بديل لإدارة الأرباح مثل إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (Zang, 2012).

وفي حين أن إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات أو الأنشطة الحقيقية يكون لها انعكاسات على الأرباح المستقبلية لأن الاستحقاقات عرضة للانعكاس في فترات لاحقة، وأن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية يكون لها عواقب سلبية محتملة على التدفقات النقدية المستقبلية، فإن إدارة عرض بنود القوائم المالية يمثل طريقة أقل تكلفة نسبيًا لإدارة الأرباح لانعدام آثارها المستقبلية، حيث يظل صافي الربح النهائي بدون تغيير وكذلك صافي التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة. وبالتالي، من المرجح أن يلجأ المديرون إلى إدارة الأرباح من خلال سوء تبويب بنود القوائم المالية عندما تكون الأساليب الأخرى لإدارة الأرباح مقيدة بمستويات عالية من الملكية المؤسسية (Abernathy et al. 2014).

وقد استنتجت دراسة (Zhao, 2018) وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة وإدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل، حيث تم قياس دقة توقعات المحللين الماليين من خلال الجذر التربيعي لعدد المحللين الماليين، واللوغاريتم الطبيعي لعدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة. ولا تؤيد دراسة (Chae and Nakano, 2015) نتائج الدراسة السابقة، حيث استنتجت وجود علاقة عكسية ومعنوية بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء تبويب بنود النفقات في قائمة الدخل ودقة توقعات المحللين الماليين، حيث تم قياس دقة توقعات المحللين الماليين من خلال عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة واللوغاريتم الطبيعي للرقم المطلق بين أخطاء تنبؤات المحللين الماليين وربحية السهم. وفي البيئة المصرية، توصلت دراسة (عبد، 2021) إلى وجود علاقة معنوية بين تتبع المحللين الماليين والمكافآت الإدارية والصحة المالية وإدارة الأرباح بإعادة تبويب بنود قائمة الدخل وكذلك وجود علاقة معنوية بين تتبع المحللين الماليين والمكافآت الإدارية ودقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

ويرى الباحث أنه نظراً لدوافع المحللين المرتبطة بتحقيق المنافع الشخصية فضلاً عن المخاوف المتعلقة بالسمعة أو المهنة، فإنه من الطبيعي تقديم توقعات ذات دقة عالية وبالتالي تحقيق قيمة للمستثمرين. ورغم أن المحللين قد يستجيبون بشكل أقل لأخبار التدفقات النقدية للشركات التي تقوم بإدارة التدفقات النقدية، فمن غير المرجح أن يكونوا قادرين على تقدير المدى الكامل للتدفقات النقدية التي تم التلاعب بها. ونتيجة لذلك، يتوقع الباحث أن تكون أخطاء المحللين المتوقعة أكثر ميلاً إلى التفاؤل تجاه الشركات التي تقوم بإدارة التدفقات النقدية. بالإضافة إلى ذلك، فإن التلاعب بالتدفقات النقدية والذي ينطوي عليه سوء التبويب يجعل من الصعب التنبؤ بالتدفقات النقدية، ومن ثم تخفض دقة توقعات المحللين بالنسبة للشركات التي تقوم بإدارة عرض بنود التدفقات النقدية.

ونظراً لأن المحللين، مثلهم مثل المستثمرين المؤسسيين، لهم أدواراً مراقبة على سلوك المديرين في تحقيق منافعهم الذاتية، لذلك، يتوقع الباحث، أنه عندما ينتبع الشركات المزيد من المحللين الماليين، فإنه من المرجح أن يستخدم المديرين أسلوب إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية لتضخيم التدفقات النقدية التشغيلية. وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض البحثي الثاني في صورته البديلة على النحو التالي:

H2: مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تنخفض دقة توقعات المحللين الماليين للتدفقات النقدية التشغيلية للشركات التي تتبنى سوء تبويب بنود قائمة التدفقات النقدية.

7- نماذج القياس وتعريف المتغيرات

يتناول الباحث في الجزء التالي، النماذج التي يعتمد عليها في اختبار فروض البحث، وتعريف المتغيرات التي تتضمنها وكيفية قياسها. إذ يمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في دقة توقعات المحللين الماليين، أما المتغير المستقل فهو إدارة عرض بنود التدفقات النقدية التشغيلية. ويبدأ الباحث بعرض النماذج التي تناولت قياس إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية وتعريف المتغيرات التي تتضمنها، وبلي ذلك تناول نماذج قياس دقة توقعات المحللين الماليين، ثم الربط بين المتغيرين التابع والمستقل.

7-1 نموذج اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية

يعتمد الباحث على مضمون الفكرة التي طرحتها دراسة (McVay, 2006) في اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل، والتي استنتجت وجود علاقة إيجابية بين الأرباح التشغيلية غير المتوقعة الناتجة عن إدارة عرض بنود قائمة الدخل وحجم عناصر المصروفات الخاصة غير المتكررة والتي تخفض صافي الدخل التشغيلي.

وبنفس المنطق في مجال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، يرى الباحث أن قيام المديرين إما بسوء تبويب التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية إلى التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية، أو سوء تبويب التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية إلى التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية، فإن التدفقات النقدية التشغيلية التي تفصح عنها للشركة ستكون أعلى مما هو متوقع. وفي حالة وجود سوء تبويب لبعض بنود التدفقات النقدية، يتوقع الباحث وجود ارتباط إيجابي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير

المتوقعة والتدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية ووجود ارتباط سلبي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة والتدفقات النقدية الداخلة الاستثمارية أو التمويلية.

ويعتمد الباحث في تقدير التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة باستخدام النموذج الذي اقترحه (Dechow et al., 1998)، والذي استخدمته دراستا (Lee, 2012; Nagar and Sen, 2014). ووفقاً لهذا النموذج، المعادلة رقم (1)، فإن التدفقات النقدية المتوقعة من الأنشطة التشغيلية (CFO) تكون دالة في المبيعات (S) والتغير في المبيعات (ΔS). ويتم قياس جميع المتغيرات من خلال قسمتها على إجمالي الأصول في نهاية العام السابق.

$$CFO_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{i,t-1}) + \alpha_2 (S_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \dots (1)$$

حيث أن:

$CFO_{i,t}$: تمثل التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة للشركة (i) عن السنة (t).

$A_{i,t-1}$: تمثل إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

$S_{i,t}$: صافي المبيعات للشركة (i) عن السنة (t).

$\Delta S_{i,t}$: التغير في صافي المبيعات للشركة (i) عن السنة (t).

وبالتالي، يتم تقدير التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة لكل شركة سنوياً باستخدام المعاملات المقدرة من المعادلة الأولى. ويتم حساب التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO) على أنها الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية الفعلية والتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة.

وعلى الرغم من أن تحديد التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة قد يساعد في اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح من خلال عرض بنود قائمة التدفقات النقدية بهدف تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية، إلا أنه لا يوفر دليل قاطع على وجود تلك الممارسات (Nagar and Sen, 2014). لذا يؤكد الباحث نتيجة اختبار النموذج الأول من خلال النموذج رقم (2) والذي يركز على معلومات تفصيلية عن التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة.

وبالتالي، يساعد المدخل المستخدم في المعادلة رقم (2) في التعرف على استخدام سوء التوبيخ من قبل شركات العينة، وهو أمر غير ممكن من خلال فحص التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة فقط (UE_CFO) والتي تناولتها المعادلة رقم (1) أو عينة من الشركات التي قامت بإعادة إصدار القوائم المالية كما تم في دراسة (Lee, 2012). كما أنه من الممكن ألا تتحكم التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO) في الأداء بشكل كافٍ (Nagar and Sen,

(2014). في مثل هذه الحالة، يكون الاعتماد على الارتباط بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO) والتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة الاستثمارية (IVO و IVI) والتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التمويلية (FINO و FINI) أكثر فائدة من الاعتماد على قيمة التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO).

$$UE_CFO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IVO_{i,t} + \beta_2 IVI_{i,t} + \beta_3 FINO_{i,t} + \beta_4 FINI_{i,t} + \beta_5 Z-Score_{i,t-1} + \beta_6 Z-Score_{i,t-1} * IVO_{i,t} + \beta_7 Z-Score_{i,t-1} * IVI_{i,t} + \beta_8 Z-Score_{i,t-1} * FINO_{i,t} + \beta_9 Z-Score_{i,t-1} * FINI_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \beta_{11} SIZE_{i,t} + \beta_{12} MTB_{i,t} + \beta_{13} DACC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث أن:

UE_CFO: تمثل التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة المقدر باستخدام المعادلة الأولى.

IVO: تمثل التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية.

IVI: تمثل التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية.

FINO: تمثل التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية.

FINI: تمثل التدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية.

ويمثل Altman Z-Score مقياساً للصحة المالية للشركة والتي يتم تقديرها باستخدام نموذج التنبؤ بالإفلاس في الأسواق الناشئة (Altman, 2002)، حيث يزداد احتمال تعرض الشركة للتعثر المالي مع انخفاض قيمة Z-Score. وبضرب قيمة Z-Score في سالب واحد، فإنه يتوقع من النموذج رقم (2) أن تكون المعاملات β_6 و β_8 موجبة وأن تكون المعاملات β_7 و β_9 سلبية، إذا كان احتمال التلاعب بالتدفقات النقدية من خلال سوء التنبؤ يتزايد مع التعثر المالي، والتي يتم قياسها وفقاً لدراسة (Altman, 2002)، ويتم حساب قيمة Z-Score وفقاً للنموذج التالي:

$$Z\text{-score} = 0.717(NWC_{i,t}/A_{i,t}) + 0.847(RE_{i,t}/A_{i,t}) + 3.107(EBIT_{i,t}/A_{i,t}) + 0.42(BE_{i,t}/A_{i,t}) + 0.998(S_{i,t}/A_{i,t}) \quad (3)$$

حيث تعبر (NWC) عن صافي رأس المال العامل كفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. وتعبر (A) عن إجمالي الأصول، بينما تعبر (RE) عن الأرباح المحتجزة، وتعبر (EBIT) عن الأرباح قبل الفوائد والضرائب، كما تعبر (BE) عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وتعبر (S) عن صافي المبيعات، والمتغيرات السابقة يتم حسابها لكل شركة (i) عن السنة أو في نهاية السنة (t).

وباتباع المنهجية المستخدمة في دراسة (Lee, 2012)، يقوم الباحث أيضًا بتضمين متغيرات رقابية للعائد على الأصول (ROA)، والحجم (SIZE)، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB) والاستحقاقات التقديرية (DACC)، حيث تتأثر التدفقات النقدية التشغيلية أيضًا عند استخدام إجراءات إدارة الأرباح الحقيقية مثل تخفيض النفقات التقديرية وخصومات الأسعار وزيادة الإنتاج وما إلى ذلك. كما تؤثر هذه الإجراءات أيضًا على الأرباح، وبالتالي، فإن التحكم في العائد على الأصول (ROA) يوفر اختبارًا أقوى لفحص التلاعب بالتدفق النقدي باستخدام سوء التبيوب فقط. كما قد يستخدم المديرون التلاعب بالتدفق النقدي إما لإخفاء إدارة الاستحقاقات أو كبديل لإدارة الاستحقاقات (Zhang, 2006). وبالتالي تم استخدام الاستحقاقات التقديرية (DACC)، المقدر باستخدام نموذج جونز (Jones, 1991)، كمتغير رقابة تفسيري لهذا الارتباط. والمتغير $DACC_{i,t}$ يمثل قيمة البواقي في معادلة الانحدار التالية:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0 + \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta ST_{i,t}/A_{i,t-1}) + \beta_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \dots (4)$$

حيث أن:

$TA_{i,t}$ تمثل إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) في السنة (t) وتحسب كفرق بين الأرباح قبل كل من البنود غير العادية (الاستثنائية) والعمليات غير المستمرة مطروحاً منها التدفقات النقدية التشغيلية.

$A_{i,t-1}$ تمثل إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

$\Delta ST_{i,t}$ تمثل التغير في المبيعات مطروحاً منها التغير في حسابات المدينين.

$PPE_{i,t}$ تمثل القيمة الاجمالية للممتلكات والمعدات والآلات في نهاية السنة (t).

وتم استخدام الحجم (SIZE) ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB) للتحكم في أي تغيير في التدفق النقدي غير المتوقع من العمليات الناشئة بسبب حجم الشركة وفرص النمو.

وتشير المعاملات الإيجابية والمعنوية لمتغيرات التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية إلى وجود سوء تبيوب لبنود التدفقات النقدية. كما تشير المعاملات السلبية والمعنوية لمتغيرات التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية إلى وجود سوء تبيوب لتلك البنود ومحاولة تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

كذلك يمكن للباحث الاعتماد على صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI) وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CFF) بدلاً من المتغيرات IVO وIVI وFINO وFINI. وبهذه الطريقة، يمكن أن نستنتج إدارة العرض من خلال سوء التبيوب من التدفقات النقدية

التشغيلية إلى التدفقات النقدية الاستثمارية أو التمويلية والعكس صحيح دون إجراء أي استنتاج حول ما إذا كانت التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة قد تم إعادة تبويبها.

وإذا قام المديرون بسوء تبويب التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الاستثمارية أو العكس، فإن الباحث يتوقع أن يرى ارتباطاً سلبياً بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO) وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI). وكذلك إذا قامت الشركة بسوء تبويب التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية أو العكس، فإننا نتوقع أن نرى ارتباطاً سلبياً بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO) وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CFF). ويتم استخدام النموذج رقم (5) لاختبار هذا التوقع.

$$UE_CFO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFF_{i,t} + \beta_2 CFI_{i,t} + \beta_3 Z\text{-SCORE}_{i,t-1} + \beta_4 Z\text{-SCORE}_{i,t-1} * CFF_{i,t} + \beta_5 Z\text{-SCORE}_{i,t-1} * CFI_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DACC_{i,t} + \delta_{i,t} \quad (5)$$

وكما سبق في المعادلة رقم (2)، يتم ضرب Z-SCORE في سالب واحد مع توقع أن تكون المعاملات β_4 و β_5 سالبة، إذا كان احتمال التلاعب بالتدفق النقدي من خلال سوء التبويب يتزايد مع التعثر المالي. وبالتالي يوفر هذا النموذج اختباراً ضمناً للفرض الأول. وللحكم على الأداء المالي للشركة يتم الاعتماد على معدل العائد على الأصول (ROA_{it}) بقسمة صافي الربح على إجمالي أصول الشركة في نهاية السنة.

7-2 نموذج قياس دقة توقعات المحللين الماليين

لقياس دقة توقعات المحللين الماليين، يمكن للباحث إتباع النموذج الذي اقترحه دراسة (Lang and Lundholm, 1996)، حيث يتم تقدير دقة توقعات المحللين من خلال القيمة السالبة للقيمة المطلقة للفرق بين الأرباح المتوقعة والأرباح الفعلية، مقسومة على سعر السهم في نهاية العام السابق. وبالتالي يمكن قياس دقة توقعات المحللين من خلال النموذج التالي:

$$AC_{i,t} = \frac{|AF_{it} - EPS_{i,t}|}{P_{i,t-1}} \quad (6)$$

حيث أن: ($AC_{i,t}$) مقياس يعبر عن دقة توقعات المحللين الماليين. و ($AF_{i,t}$) توقعات المحللين الماليين لربحية السهم للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وعادة ما تظهر توقعات المحللين قبل نهاية السنة. و ($EPS_{i,t}$) الأرباح الفعلية للسهم للشركة (i) عن السنة (t). و (P_{t-1}) السعر السوقي لسهم الشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

7-3 نموذج قياس أثر سوء تبويب التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين

بالاعتماد على النموذج الذي استخدمته دراسة (Embong and Hosseini, 2018) في مجال قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات والأنشطة الحقيقية على دقة توقعات المحللين الماليين، فإنه يمكن للباحث تعديل نموذج الدراسة بما يلائم الدراسة الحالية، من خلال ادراج متغير التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة كمقياس لإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية واستبعاد المتغيرات المتعلقة بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية أو الاستحقاقات. وبالتالي يمكن الاعتماد على النموذج التالي في اختبار الفرض الأول:

$$AC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_CFO_{i,t-1} + \beta_2 AC_{i,t-1} + \beta_4 FOLL_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t-1} + \beta_6 LDF_{i,t} + \beta_7 SUR_{i,t} + \delta_{i,t} \quad (7)$$

حيث أن:

AC_{it} : متغير يعبر عن دقة توقعات المحللين الماليين للشركة (i) في نهاية السنة (t).

UE_CFO_{it-1} : التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

$FOLL_{it}$: عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة (i) في نهاية السنة (t).

$SIZE_{it-1}$: حجم الشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

LFF_{it} : متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة (i) في نهاية السنة (t) تحقق صافي تدفقات نقدية تشغيلية سالبة، وصفر في الحالات الأخرى.

SUR_{it} : يمثل الفرق بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للعام السابق للعام الحالي للشركة (i) في نهاية السنة (t).

وتتمثل المتغيرات الرقابية في كل من حجم الشركة، وعدد المحللين الذين يتتبعون الشركة، والخسارة والمفاجأة في النموذج، حيث توجد أدلة على أن هذه المتغيرات تؤثر على دقة توقعات المحللين. وقد أظهرت الدراسات في مجال إدارة الأرباح أن حجم الشركة يرتبط عكسيًا بإدارة الأرباح حيث من المرجح أن تقوم الشركات كبيرة الحجم بإدارة الأرباح بصورة تصاعدية كمحاولة للحفاظ على تصور المستثمر وسمعة الشركة (Embong and Hosseini, 2018). وبالتالي، يتم الاعتماد على لوغاريتم إجمالي الأصول في نهاية العام (t) كمقياس بديل لحجم الشركة كمتغير رقابي. ويتمثل المتغير الرقابي الثاني في عدد المحللين الذين يصدرن توقعًا واحدًا على الأقل عن

السنة المالية. وكلما زاد عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة، فإنه من المتوقع أن تتخفف بها ممارسات إدارة الأرباح مقارنة بالشركات التي يتتبعها عدد أقل من المحللين الماليين (DeGeorge et al., 2012; Yu 2008). أي أنه من المتوقع أن يكون تأثير عدد المحللين على إدارة الأرباح سلبياً. في الوقت نفسه، تؤكد دراسة (Yu, 2008) بأن زيادة عدد المحللين الذين يتتبعون شركة ما يؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية بين المحللين ويؤدي في النهاية إلى تحسين دقة التنبؤ. بشكل عام، تتوقع هذه الدراسات ارتباطاً إيجابياً بين دقة توقعات المحللين ومتابعة المحللين. كما يتم تضمين صافي التدفقات النقدية التشغيلية (LDF) ومفاجأة التدفقات النقدية (SUR) أيضاً كمؤشرات رقابية لأنه بالقياس على الدراسات التي تناولت إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات أو الأنشطة الحقيقية، استنتجت الدراسات السابقة أن نوع الأرباح (الأرباح أو الخسائر) وتباين الأرباح (النمو أو الانخفاض أو كما يُطلق عليه أيضاً المفاجأة) محددين رئيسيين لدقة التنبؤ في السوق الناشئة والدول المتطورة (Coën et al., 2009)، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة لديها صافي تدفقات نقدية تشغيلية سالبة وصفر في الحالات بخلاف ذلك. ويتم قياس المفاجأة كفرق بين صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للعام الحالي للعام السابق. ويرى (Basu and Markov, 2004) أن خطأ التنبؤ (على عكس دقة التنبؤ) للأرباح السنوية الحالية مرتبط بخطأ التنبؤ السنوي السابق، وبالتالي تم تضمين دقة التنبؤ للعام السابق في النموذج، رغم إمكانية تغيير قدرة المحللين على وضع توقعات دقيقة بمرور الوقت أو مع الخبرة. ويلخص الجدول رقم (1) توصيف متغيرات البحث وكيفية قياسها.

جدول 1: توصيف وقياس المتغيرات

المتغير	الرمز	التوصيف
دقة توقعات المحللين	AC_{it}	مقياس يعبر عن دقة توقعات المحللين الماليين للشركة (i) عن الفترة (t)، ويتم تقدير دقة توقعات المحللين من خلال القيمة السالبة للقيمة المطلقة للفرق بين الأرباح المتوقعة والأرباح الفعلية للشركة (i) للفترة (t)، مقسومة على سعر السهم في نهاية العام السابق (t-1).
توقعات المحللين الماليين	AF_{it}	توقعات المحللين الماليين لربحية السهم للشركة (i) في نهاية السنة (t)، حيث عادة ما تظهر توقعات المحللين قبل نهاية السنة.
الأرباح الفعلية للسهم	EPS_{it}	الأرباح الفعلية للسهم للشركة (i) عن السنة (t).
السعر السوقي للسهم	P_{t-1}	السعر السوقي لسهم الشركة (i) عن السنة (t-1).
عدد المحللين الماليين	$FOLL_{it}$	عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة (i) خلال السنة (t).
التدفقات النقدية التشغيلية	$UE_CFO_{i,t}$	تمثل الفرق بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية الفعلية وصافي التدفقات

غير المتوقعة		النقدية التشغيلية المتوقعة.
التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة	UE_CFO_{it}	التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة للشركة (i) عن السنة (t) وتحسب على أنها الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية الفعلية والتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة للشركة (i) عن السنة (t).
التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة	CFO_{it}	تمثل التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة للشركة (i) عن السنة (t).
إجمالي الأصول	A_{it}	إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t).
صافي المبيعات	S_{it}	صافي المبيعات للشركة (i) عن السنة (t).
نسبة التغير في المبيعات	ΔS_{it}	التغير في صافي المبيعات للشركة (i) عن السنة (t)، وتحسب كما يلي: (المبيعات عن الفترة t - المبيعات عن الفترة t-1) / (المبيعات عن الفترة t-1).
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية	$IVI_{i,t}$	وتمثل التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية للشركة (i) عن السنة (t).
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية	IVO_{it}	وتمثل التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية للشركة (i) عن السنة (t).
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية	$FINI_{it}$	وتمثل التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية للشركة (i) عن السنة (t).
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية	$FINO_{it}$	وتمثل التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية للشركة (i) عن السنة (t).
رأس المال العامل	NWC_{it}	تمثل الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة للشركة (i) في نهاية السنة (t).
الأرباح المحتجزة	RE_{it}	تمثل الأرباح المحتجزة للشركة (i) في نهاية السنة (t).
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	$EBIT_{it}$	تمثل صافي الربح قبل الفوائد والضرائب للشركة (i) عن السنة (t).
القيمة الدفترية لحقوق الملكية	BE_{it}	تمثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة (i) في نهاية السنة (t).
نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية	$MTB_{i,t-1}$	يتم استخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية Market-Book value to- للتعبير عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة. ويتم قياس هذا المتغير بقسمة سعر الاقفال لسهم الشركة في نهاية السنة المالية على القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية السنة المالية.

العائد على الأصول	ROA_{it}	للحكم على الأداء المالي للشركة يتم الاعتماد على معدل العائد على الأصول (ROA_{it}) ويتم حسابه بقسمة صافي الربح على إجمالي أصول الشركة في نهاية السنة.
الاستحقاقات التقديرية	$DACC_{i,t}$	متغير لقياس قيمة إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات وذلك لفصلها عن الجزء المتعلق بإدارة الأرباح من خلال تعمد سوء التويب.
اجمالي الاستحقاقات	$TA_{i,t}$	تمثل إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) عن السنة (t) وتحسب بالأرباح قبل كل من البنود غير العادية (الاستثنائية) والعمليات غير المستمرة مطروحاً منها التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
قيمة الممتلكات	$PPE_{i,t}$	تمثل القيمة الاجمالية للممتلكات والمعدات والآلات للشركة (i) في نهاية السنة (t).
التغير في المبيعات	$\Delta ST_{i,t}$	تمثل التغير في المبيعات مطروحاً منها التغير في حسابات المدينين.
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	CFI_{it}	وتحسب بالفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة الاستثمارية للشركة (i) عن السنة (t).
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	$CFF_{i,t}$	وتحسب بالفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التمويلية للشركة (i) عن السنة (t).
حجم الشركة	$SIZE_{it-1}$	حجم الشركة للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).
	LDF_{it}	متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة (i) في نهاية السنة (t) تحقق صافي تدفقات نقدية تشغيلية سالبة، وصفر في الحالات الأخرى.
	SUR_{it}	يمثل الفرق بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للعام السابق (t-1) والعام الحالي (t) للشركة (i).

8- الدراسة التطبيقية

8-1 هدف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى الحصول على أدلة من واقع الممارسة الفعلية للشركات المصرية عن العلاقة بين دقة توقعات المحللين وممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية. وسيتم ذلك من خلال اختبار فرضى البحث. إذ يتعلق الفرض الأول باختبار العلاقة بين التعثر المالي وممارسات إدارة العرض لبنود قائمة التدفقات النقدية. بينما يتناول الفرض الثاني العلاقة بين دقة توقعات المحللين الماليين وإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية. وسيتم ذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المدرجة بالبورصة المصرية.

8-1-1 تحديد مجتمع وعينة الدراسة

يتضمن مجتمع الدراسة جميع الشركات المصرية المدرجة بالبورصة المصرية ما عدا شركات القطاع المالي لما لها من طبيعة خاصة. وقد تضمنت عينة الدراسة (21) شركة من (10) قطاعات مختلفة. وقد كان المحدد الأساسي لإدراج الشركة في عينة الدراسة هو توافر بيانات عن توقعات المحللين الماليين خلال الفترة من عام 2013 إلى عام 2021. وبالتالي يكون عدد مشاهدات الدراسة الحالية 189 مشاهدة. ويوضح الجدول رقم (2) الشركات المدرجة في عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي لها.

8-1-2 مصادر الحصول على البيانات، وأساليب تحليل البيانات، ونوع الاختبارات

اعتمد الباحث في جمع البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية على العديد من المصادر من خلال دراسة محتوى القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها. وتتمثل هذه المصادر في موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، وبعض المواقع الإلكترونية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، بالإضافة إلى توقعات المحللين الماليين التي تم الحصول عليها من شركة هييرمس، وموقع (<https://sa.investing.com/markets/egypt>)، فضلاً عن القيمة العادلة المتاحة على موقع مباشر مصر (<https://www.mubasher.info/countries/eg/fair-values>) (<https://www.mubasher.info/countries/eg/fair-values>) (#/main-menu)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

جدول 2: الشركات المكونة لعينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها

م	اسم الشركة	القطاع
1	سيدي كرير للبتروكيماويات-سيدبك	السلع الكيماوية
2	حديد عز	المواد الاساسية
3	المالية والصناعية المصرية	
4	الصناعات الغذائية العربية-دومتي	قطاع الأغذية والمشروبات
5	جھينة للصناعات الغذائية	
6	القاهرة للدواجن	
7	عبور لاند للصناعات الغذائية	
8	القابضة المصرية الكويتية	قطاع التعدين والبتترول

م	اسم الشركة	القطاع
9	النساجون الشرقيون	قطاع السلع الاستهلاكية
10	السويدي اليكترويك	قطاع السلع الرأسمالية
11	سويديك للتطوير العقاري	قطاع العقارات
12	طلعت مصطفى	
13	مدينة نصر للإسكان	
14	إعمار مصر	
15	بالم هيلز للتطوير العقاري	
16	مصر بني سويف للأسمنت	قطاع المواد
17	مصر لإنتاج الأسمدة-موبكو	
18	مصر للأسمنت-فنا	
19	العربية للأسمنت	
20	أوراسكوم للاستثمار القابضة	قطاع خدمات الاتصالات
21	اوراسكوم للتنمية مصر	

وقد اعتمد الباحث على حزمة البرامج الإحصائية الاجتماعية (SPSS23). كما تم الاعتماد على اختبار كولموجروف سمرنوف (Kolmogrov – Smirnov) وذلك لتحديد نوع التوزيع الذي تتبعه المتغيرات سواء أكان توزيعاً طبيعياً أو غير طبيعي، وتم استخدام أسلوب معامل الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation) لمعرفة قوة واتجاه ودلالة العلاقة بين متغيرات الدراسة، يلي ذلك التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وذلك من خلال استخدام الوسط الحسابي، والانحراف المعياري وتحديد نطاق البيانات من خلال إيجاد الحد الأعلى والأدنى لقيم المتغيرات، وأخيراً، استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط والمتعدد. وقد تم استخدامه للتحقق من مدى وجود علاقة سببية لأثر قيام الإدارة بممارسة إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية علي دقة توقعات المحللين الماليين وكذلك للتعرف علي درجة وطبيعة هذه العلاقة.

8-2 اختبار صلاحية بيانات متغيرات الدراسة

يتطلب فحص مدى صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي وتحديد الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة البيانات إجراء بعض الاختبارات كاختبار مدى تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي، وإجراء اختبار للكشف عن وجود مشكلة الأزواج الخطي (Multicollinearity)، وذلك على النحو التالي.

8-2-1 اختبار مدى توافر التوزيع الطبيعي

يتم إجراء هذا الاختبار لمعرفة ما إذا كانت البيانات المجمعة تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه. وقد تم الاعتماد على اختبار كولمجروف سميرونوف (Kolmogorov–Smirnov Test) اللامعلمي، الذي يتمثل فرضه العدمي في أن المجتمع المسحوب منه العينة يتبع التوزيع الطبيعي، بينما يتمثل فرضه البديل أن المجتمع المسحوب منه العينة لا يتبع التوزيع الطبيعي. ويتضح من النتائج بالجدول (3) أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، نظرًا لأن قيمة الدلالة لكل متغيرات الدراسة كانت (0.000)، بما يعني أن مستوى المعنوية أقل من (0.01)، مع مراعاة أن متغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية (LDF_{it}) هو متغير وهمي ذو قيمة ثنائية (0، 1) لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي، وهذا ما يوضحه الجدول رقم (3).

8-2-2 اختبار الأزواج الخطي

يهدف هذا الاختبار للتأكد من عدم وجود مشكلة الأزواج الخطي (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، وذلك من خلال التعرف عما إذا كان هناك ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض من عدمه، وما إذا كانت قيمة معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (3) أم تزيد. إذ يؤثر الارتباط القوي وارتفاع قيمة معامل تضخم التباين على صحة النتائج وإمكانية الاعتماد عليها. وقد تم التحقق من مدى وجود هذه المشكلة من خلال الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون.

جدول 3: نتائج اختبار كولمجروف سميرونوف (One-Sample)

Kolmogorov–Smirnov Test)

Asymp. Sig.	Test Statistic	المتغيرات
0.000	0.275	التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it})
0.000	0.369	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية (IVO_{it})
0.000	0.388	التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية (IVI_{it})

Asymp. Sig.	Test Statistic	المتغيرات
0.000	0.232	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية ($FINO_{it}$)
0.000	0.301	التدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية ($FINI_{it}$)
0.000	0.125	التعثر المالي (Z_Score_{it-1})
0.000	0.357	$Z_Score_{it-1} * IVO$
0.000	0.382	$Z_Score_{it-1} * IVI$
0.000	0.278	$Z_Score_{it-1} * FINO$
0.000	0.338	$Z_Score_{it-1} * FINI$
0.000	0.235	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CFF_{it})
0.000	0.312	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI_{it})
0.000	0.278	$Z_Score_{it-1} * CFF$
0.000	0.313	$Z_Score_{it-1} * CFI$
0.000	0.200	العائد على الأصول (ROA_{it})
0.000	0.163	نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية (MTB_{it})
0.000	0.241	الاستحقاقات التقديرية ($DACC_{it}$)
0.000	0.148	دقة توقعات المحللين (AC_{it})
0.000	0.147	دقة توقعات المحللين للفترة السابقة (AC_{it-1})
0.000	0.233	عدد المحللين الماليين ($FOLL_{it}$)
0.000	0.096	حجم الشركة ($Size_{it}$)
0.000	0.269	الفرق بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية (SUR_{it})

8-2-2-1 معامل ارتباط بيرسون

يتفق الإحصائيون على أن مشكلة الازدواج الخطي تكون موجودة إذا كانت قيمة معامل الارتباط بين متغيرين مستقلين أكبر من (0.7). وبإجراء تحليل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة للنموذج الأول، بلغت قيمة أكبر معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة (0.661)، وكان بين متغيري التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية ($FINO_{it}$)، والتدفقات الداخلة من

الأنشطة التمويلية ($FINI_{it}$). كما بلغت قيمة أكبر معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة للنموذج الثاني (0.669)، وكان بين متغيري صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI_{it})، وحاصل ضرب التعثر المالي في صافي التدفقات من الأنشطة الاستثمارية ($Z_Score_{it-1} * CFI$). أيضاً، بلغت قيمة أكبر معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة للنموذج الثالث (0.479)، والذي كان بين متغيري التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it})، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية (LDF_{it}). وبالتالي، لا تتوافر مشكلة الإندواج الخطي، حيث كانت جميع معاملات ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة للنماذج الثلاثة أقل من (0.7) (جمعة، 2017).

2-2-2-8 معامل تضخم التباين (VIF)

يُعد معامل تضخم التباين أحد الطرق المستخدمة للحكم على مدى وجود مشكلة الإندواج الخطي بين المتغيرات المستقلة من عدمه. وتُظهر نتائج التحليل الإحصائي أن أكبر معامل تضخم تباين للنموذج الأول كانت قيمته (2.941)، والنموذج الثاني (2.313)، والنموذج الثالث (1.464)؛ وهذا يشير لعدم توافر مشكلة الإندواج الخطي، حيث كانت جميع قيم معامل تضخم التباين أقل من (3) (Hair et al., 2020).

3-8 التحليل الوصفي للمتغيرات المتصلة

يهدف هذا التحليل تقديم تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة كميًا، ويتضح للباحث من الجدول رقم (4) الخاص بالإحصاءات الوصفية لمتغيرات عينة الدراسة، أنه بالنسبة للتدفقات النقدية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) أن الوسط الحسابي (1137.227.140)، حيث كانت أقل قيمة للتدفقات النقدية غير المتوقعة (1.201.819)، وأقصى قيمة (16.244.577.234). ويلاحظ أن الانحراف المعياري للتدفقات النقدية غير المتوقعة والبالغ (190.328.198) كان أقل من الوسط، بما يشير إلى عدم تشتت مفردات العينة.

جدول 4: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

SD	Mean	MAX.	MIN.	N	المتغيرات
190.328.198	1.137.227.140	16.244.577.234	1.201.819	189	UE_CFO_{it}
1.991.912.885	668.488.821	13.938.808.190	0		IVO_{it}
1.852.902.544	525.260.900	13.523.048.699	0		IVI_{it}
779.796.519	576.263.060	4.822.051.575	0		$FINO_{it}$
907.404.210	474.002.090	4.968.663.087	0		$FINI_{it}$

0.5793	0.9256	3.8029	0.0193	Z_Score_{it-1}
1.485.574.993	544.475.122	10.733.182.240	0.00	Z_Score_{it-1}*IVO
1.419.081.857	426.015.425	11.069.985.988	0.00	Z_Score_{it-1}*IVI
956.370.029	563.114.707	662.894.843	0.00	Z_Score_{it-1}*FINO
1.044.918.088	437.479.638	6.830.524.746	0.00	Z_Score_{it-1}*FINI
576.857.992	416.642.749	4.290.559.051	0	CFF_{it}
707.706.463	346.622.288	4.860.053.357	337.867	CFI_{it}
687.458.469	404.419.170	4.422.998.811	0.00	Z_Score_{it-1}*CFF
637.491.630	310.417.014	3.837.887.171	235.619	Z_Score_{it-1}*CFI
0.0999	0.0841	0.7843	0.0001	ROA_{it}
1.8654	1.8368	15.5794	0.0032	MTB_{it}
0.2622	0.1847	2.0132	0.0005	DACC_{it}
0.8168	1.4689	9.5714	0.1486	AC_{it}
0.8238	1.4613	9.5714	0.0000	AC_{it-1}
1.807	2.80	11	1	FOLL_{it}
0.5215	9.7264	10.8305	8.3639	Size_{it}
693.363.394	430.536.169	5.923.609.218	3.823.048	SUR_{it}

ويتضح من الجدول رقم (4)، بالنسبة لقيمة (**Z_Score_{it-1}**) أن الوسط لها بلغ (**0.9256**)، حيث كانت أقل قيمة لها (**0.0193**)، وأقصى قيمة (**3.8029**)، ويلاحظ أن الانحراف المعياري لها بلغ (**0.5793**) وهو أقل من الوسط وهو ما يعكس عدم تشتت مفردات العينة، وانخفاض الوسط عن القيمة (3) ينذر بمواجهة الشركات لمشاكل تعثر مالي وهو ما يجعلها أكثر عرضة للتفكير في تحسين الصورة المالية لها من خلال ممارسات إدارة الأرباح. وينسحب هذا على جميع المتغيرات المتصلة للدراسة.

4-8 نتائج التحليل الإحصائي لفرضى الدراسة

1-4-8 نتائج التحليل الإحصائي الأساسي للفرض الأول

يركز الفرض الأول على الربط بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية والتعثر المالي. ويتضح من مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الأول والتي تظهر بالجدول رقم (5) وجود ارتباط معنوي إيجابي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) والتدفقات النقدية الخارجة من كل من الأنشطة الاستثمارية (IVO_{it})، والأنشطة التمويلية ($FINO_{it}$)، والتعثر المالي (Z_Score_{it-1})، وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات النقدية الخارجة لكل من الأنشطة الاستثمارية ($Z_Score_{it-1} * IVO$)، والأنشطة التمويلية ($Z_Score_{it-1} * FINO$) بقيم معاملات ارتباط (0.494، 0.346، 0.169، 0.567، 0.328) على التوالي عند مستوى معنوية (0.01، 0.01، 0.05، 0.01، 0.01) على التوالي.

ويؤكد الارتباط الايجابي بين التدفقات النقدية غير المتوقعة وكل من التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، على قيام شركات العينة بممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية، حيث تم تبويب التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية ضمن التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية بهدف تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية.

جدول 5: مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الأول

$UE_CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 IVO_{it} + \beta_2 IVI_{it} + \beta_3 FINO_{it} + \beta_4 FINI_{it} + \beta_5 ZSCORE_{it-1} + \beta_6 ZSCORE_{it-1} * IVO_{it} + \beta_7 Z_SCORE_{it-1} * IVI_{it} + \beta_8 ZSCORE_{it-1} * FINO_{it} + \beta_9 ZSCORE_{it-1} * FINI_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \beta_{11} SIZE_{it} + \beta_{12} MTB_{it} + \beta_{13} DACC_{it} + \epsilon_{it}, \dots (1)$													
(13)	(12)	(11)	(10)	(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	المتغيرات
												1	UE_CFO _{it} (1)
											1	**0.494	IVO _{it} (2)
										1	**0.621	**0.357 -	IVI _{it} (3)
									1	0.059 -	0.133	**0.346	FINO _{it} (4)
							1	**0.661	0.089 -	0.012 -	**0.113 -		FINI _{it} (5)
						1	0.002 -	0.066	0.056 -	0.065 -	**0.169		Z_Score _{it-1} (6)
					1	**0.585	0.139	0.081 -	0.019 -	**0.631	**0.547	**0.405 -	Z_Score _{it-1} *IVO (7)
				1	0.032	0.113	**0.341	**0.575	**0.586	0.040 -	0.019	**0.328	Z_Score _{it-1} *IVI (8)
		1	**0.693	0.016 -	0.063	**0.215	**0.587	**0.631	0.068 -	0.008 -	**0.114 -		Z_Score _{it-1} *FINO (9)
		1	0.021 -	0.098	*0.181	0.099	**0.486	*0.146 -	0.026 -	0.008 -	0.024 -	*0.180 -	Z_Score _{it-1} *FINI (10)
	1	**0.322 -	0.062	0.046	**0.322	**0.392	**0.322 -	**0.198	**0.199	**0.356	**0.407	**0.411 -	ROA _{it} (11)
	1	*0.156 -	**0.191	*0.185 -	*0.150 -	0.054 -	0.064 -	0.134	**0.212 -	**0.222 -	0.044 -	0.057 -	Size _{it} (12)
0.072 -	**0.234 -	0.016	0.014 -	0.028	0.109 -	0.080 -	**0.192	0.111 -	0.004 -	0.111 -	0.094 -	*0.140 -	MTB _{it} (13)
													DACC _{it} (14)

(**) معامل الارتباط معنوي عند مستوى (0.01) & (*) معامل الارتباط معنوي عند مستوى (0.05).

علاوةً على ذلك، يتضح وجود ارتباط معنوي سلبي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وكلّ من (التدفقات النقدية الداخلة من كل من الأنشطة الاستثمارية (IVI_{it})، والأنشطة التمويلية (FINI_{it})، وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات النقدية الداخلة من كل من الأنشطة الاستثمارية (Z_Score_{it-1}*IVI)، والأنشطة التمويلية (Z_Score_{it-1}*FINI)، والعائد على الأصول (ROA_{it})، وحجم الشركة (Size_{it})، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية (MTB_{it})، والاستحقاقات التقديرية (DACC_{it}) بقيم (-357.0، -113.0، -405.0، -114.0، -0.180، -0.411، -0.207، -0.140) على التوالي عند مستوى معنوية (0.01، 0.05، 0.01، 0.05، 0.01، 0.05، 0.05، 0.05).

ويقدم الارتباط السلبي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وكل من التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية، والأنشطة التمويلية مؤشراً مبدئياً على قيام شركات العينة بممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المعتمد لبنود التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، حيث يتم تبويب هذه التدفقات ضمن التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية بهدف تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية. كما أن الارتباط الايجابي بين التدفقات النقدية غير المتوقعة وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات النقدية الخارجة لكل من الأنشطة الاستثمارية، والأنشطة التمويلية، والارتباط السلبي بين التدفقات النقدية غير المتوقعة وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات النقدية الداخلة لكل من الأنشطة الاستثمارية، والأنشطة التمويلية،

يعطي مؤشراً مبدئياً على ميل إدارة شركات العينة التي تواجه صعوبات مالية نحو التلاعب بالتدفقات النقدية الاستثمارية والتمويلية بهدف تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية.

وعادة ما يتم الاهتمام بمبالغ التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل باعتبارها مؤشراً رئيسياً على مدى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية كافية لإعادة سداد القروض والحفاظ على القدرة التشغيلية للشركة، وسداد توزيعات الأرباح، والقيام باستثمارات جديدة دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية.

ورغم أن النتائج المرتبط بمعاملات الارتباط بين التدفقات النقدية غير المتوقعة والتدفقات النقدية الداخلة والخارجية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية توحى بقيام شركات العينة بممارسات إدارة الأرباح من خلال سوء التوزيع المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية، إلا أنه لا يمكن التسليم بصحة هذه العلاقات حتى نعرض نتائج اختبارات فرضى الدراسة احصائياً، لأن معاملات الارتباط السابقة تعطي مؤشراً أولياً عن ممارسات إدارة الأرباح بغض النظر عن معنوية هذه العلاقات.

ويتضح من نتائج تحليل الانحدار الواردة بالجدول رقم (6) أن النموذج معنوياً، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (16.859) عند مستوى معنوية (0.00).

وتؤكد نتائج تحليل الانحدار الواردة بالجدول رقم (6) النتائج التي توصل لها الباحث من معاملات الارتباط السابق تناولها، حيث يتضح وجود تأثير معنوي إيجابي لكل من (التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية (IVO_{it}) ، والتدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية $(FINO_{it})$ ، والتعثر المالي (Z_Score_{it-1}) ، وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية $(Z_Score_{it-1} * IVO)$ ، وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية $(Z_Score_{it-1} * FINO)$ على التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) بقيم (0.295، 0.418، 0.353، 0.729، 0.318) على التوالي عند مستوى معنوية (0.05، 0.01، 0.01، 0.01، 0.05) على التوالي.

جدول 6: نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول

معنوية النموذج		VIF	الانحدار المتعدد		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
Sig.	F		Sig.	Beta.		
0.000	16.859	-	0.000	1.148 -	UE_CFO _{it}	Con.
		2.869	0.021	0.295		IVO _{it}
		2.353	0.027	0.287 -		IVI _{it}
		2.482	0.000	0.418		FINO _{it}

معنوية النموذج		VIF	الإنحدار المتعدد		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
Sig.	F		Sig.	Beta.		
		2.107	0.032	0.229 -		FINI _{it}
		2.643	0.006	0.353		Z_Score _{it-1}
		2.941	0.000	0.729		Z_Score _{it-1} *IVO
		2.884	0.000	0.608 -		Z_Score _{it-1} *IVI
		2.634	0.019	0.318		Z_Score _{it-1} *FINO
		2.567	0.000	0.449 -		Z_Score _{it-1} *FINI
		1.762	0.001	0.418 -		ROA _{it}
		1.756	0.000	0.520 -		Size _{it}
		1.162	0.050	0.166 -		MTB _{it}
		1.193	0.046	0.207 -		DACC _{it}
0.746		معامل الارتباط المتعدد (R)				
0.556		معامل التحديد (R ²)				
0.523		معامل التحديد المعدل (Adj. R ²)				

كما يتضح وجود تأثير معنوي سلبي لكل من (التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية (IVI_{it})، والتدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية (FINI_{it})، وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية (Z_Score_{it-1}*IVI)، وحاصل ضرب التعثر المالي في التدفقات الداخلة من الأنشطة التمويلية (Z_Score_{it-1}*FINI)، والعائد على الأصول (ROA_{it})، وحجم الشركة (Size_{it})، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية (MTB_{it})، والاستحقاقات التقديرية (DACC_{it}) على التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) بقيمة (-0.287، -0.229، -0.608، -0.449، -0.418، -0.520، -0.166، -0.207) على التوالي، عند مستوى معنوية (0.05، 0.01، 0.01، 0.01، 0.01، 0.05، 0.05) على التوالي.

إضافةً لذلك، فُدرت قيمة معامل التحديد المعدل للنموذج (R²) بـ (0.523)، مما يشير إلى أن المتغيرات التي تضمنها النموذج مجتمعةً تفسر 52.3% من التغير الحادث في التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة. يعني هذا أن (52.3%) من التغير في التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة يرجع الي التغير في بنود التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة الاستثمارية

والتمولية للشركات التي تواجه تعثراً مالياً كمحاولة من إدارة الشركة لتضخيم التدفقات النقدية التشغيلية لرسم صورة غير حقيقية عن الوضع المالي للشركة. وتتفق نتائج اختبار الفرض الأول للعلاقة بين التعثر المالي وتعهد سوء توييب بنود التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، مع النتائج التي توصلت لها دراستي (Lee, 2012; Hollie et al., 2011). وتؤكد هذه النتائج على قيام شركات العينة التي تواجه صعوبات مالية بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، وهو ما يقود الباحث نحو قبول الفرض الأول.

ويتمثل أحد التفسيرات التي يتبناها الباحث للنتائج السابقة، بأن معايير التقارير المالية الدولية والتي تتبناها المعايير المصرية تتسم بالمرونة والتي تسمح للمديرين بالتلاعب بالتدفقات النقدية، والدليل على ذلك من المعيار رقم (4) المرتبط بقائمة التدفقات النقدية، البند رقم (31) والذي ينص على أنه "ينبغي الإفصاح عن التدفقات النقدية المقبوضة والمدفوعة من الفوائد وتوزيعات الأرباح كل على حدة كما ينبغي توييب كل منها بطريقة متسقة من فترة لأخرى إما كأنشطة تشغيل أو استثمار أو تمويل". ويتناول البند رقم (33)، والبند رقم (34) السماح بالتوييب الذي تراه الشركة ملائماً لكل من ضرائب الدخل والفوائد المدفوعة والفوائد وتوزيعات الأرباح المقبوضة إما كأنشطة تشغيل أو استثمار أو تمويل، على الرغم من تضمين المعيار تفضيلها كتدفقات نقدية تشغيلية. وبالتالي في ظل معايير التقارير المالية الدولية ما زال بإمكان المديرين اتخاذ القرارات التي تتعلق بالبنود التي يتم تضمينها في الأنشطة التشغيلية وغير التشغيلية بقائمة التدفقات النقدية. ويسمح لهم هذا التلاعب بمحاولة تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية. كما أن معيار المحاسبة المصري رقم (4) في تعريفه لأنشطة التشغيل وصفها بأنها الأنشطة الرئيسية المولدة لإيراد المنشأة والأنشطة الأخرى التي لا تمثل أنشطة استثمار أو تمويل، حيث أن أنشطة الاستثمار ترتبط باقتناء والتخلص من الأصول والاستثمارات الأخرى، بينما أنشطة التمويل ترتبط بالتغيرات في حجم ومكونات كل من حقوق الملكية والقروض. كما ينص البند رقم (8) من المعيار رقم (4) الخاص بالتدفقات النقدية، على الرغم من اعتبار القروض التي تحصل عليها الشركة تدخل ضمن الأنشطة التمويلية إلا أن بنود السحب على المكشوف التي يستحق سدادها عند الطلب جزءاً لا يتجزأ من إدارة النقدية بالشركة وبالتالي تدرج ضمن مكونات النقدية وما في حكمها. ونص البند رقم (12) على أن يتم إدراج فوائد القروض ضمن النشاط التشغيلي على الرغم من أن القرض نفسه نشاط تمويلي، مؤكدة أن المعاملة الواحدة قد تتضمن أكثر من نشاط (وزارة الاستثمار والتعاون الدولي المصرية، 2019).

8-4-2 نتائج التحليل الإحصائي الإضافي للفرض الأول

اعتمد الباحث في النموذج السابق، على الربط بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وكل من التدفقات الداخلة والخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية وآثار التعثر المالي في علاقته

بالتدفقات النقدية غير المتوقعة كمؤشر على ممارسات إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية. ويتناول النموذج الثاني الربط بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية فضلاً عن الأخذ في الاعتبار التعثر المالي والمتغيرات المشتركة للتعثر المالي مع صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية كتحليل إضافي للنتائج التي توصل إليها الباحث من النموذج الأول. ويوضح الجدول رقم (7) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الثاني. ويتضح من مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الثاني وجود ارتباط معنوي إيجابي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) والتعثر المالي (Z_Score_{it-1}) بقيمة معامل ارتباط (0.169) عند مستوى معنوية (0.05)، ويدلل معامل الارتباط الإيجابي على وجود علاقة مبدئية بين التعثر المالي وإدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية.

كذلك، يتضح وجود ارتباط معنوي سلبي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وكل من (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CFF_{it}))، وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI_{it})، وحاصل ضرب التعثر المالي في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية ($Z_Score_{it-1} * CFF$)، وحاصل ضرب التعثر المالي في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية ($Z_Score_{it-1} * CFI$). وتعطي هذه النتائج لمعاملات الارتباط مؤشرات أولية عن قيام الشركات التي تواجه صعوبات مالية بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية بهدف تضخيم صافي التدفقات النقدية التشغيلية. وتتفق نتائج معاملات الارتباط للنموذج الثاني مع نتائج معاملات الارتباط للنموذج الأول بوجود علاقة بين التعثر المالي والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة.

جدول 7: مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الثاني

$$UE_CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFF_{it} + \beta_2 CFI_{it} + \beta_3 Z_SCORE_{it-1} + \beta_4 Z_SCORE_{it-1} * CFF_{it} + \beta_5 Z_SCORE_{it-1} * CFI_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 MTB_{it} + \beta_9 DACC_{it} + \delta_{it} \dots\dots(2)$$

(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	المتغيرات
								1	UE_CFO _{it} (1)
							1	**0.520 -	CFF _{it} (2)
						1	**0.479	**0.581 -	CFI _{it} (3)
					1	0.026 -	0.056	*0.169	Z_Score _{it-1} (4)
				1	**0.430	**0.365	**0.639	**0.674 -	Z_Score _{it-1} *CFF (5)
			1	**0.568	**0.308	**0.669	**0.513	**0.588 -	Z_Score _{it-1} *CFI (6)
		1	**0.242	**0.292	**0.486	0.008	0.075	*0.180 -	ROA _{it} (7)
	1	**0.322 -	**0.351	**0.264	**0.322 -	**0.453	**0.423	**0.411 -	Size _{it} (8)
1	*0.156 -	**0.191	0.088 -	0.059 -	0.134	0.107 -	0.138 -	*0.207 -	MTB _{it} (9)
0.072 -	**0.234 -	0.010	0.058 -	0.010	**0.192	0.105 -	0.010 -	*0.140 -	DACC _{it} (10)

(**) معامل الارتباط معنوي عند مستوى (0.01) & (*) معامل الارتباط معنوي عند مستوى (0.05).

كذلك يتضح وجود ارتباط معنوي سلبي بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وكل من العائد على الأصول (ROA_{it})، وحجم الشركة (Size_{it})، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية (MTB_{it})، والاستحقاقات التقديرية (DACC_{it}). ويعتبر هذا الارتباط مؤشراً على وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة، أي أنه مع زيادة حجم الشركة تنخفض ممارسات إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، وهذا ينطبق على العائد على الأصول. أما بالنسبة لمتغير الاستحقاقات التقديرية، فإنه يرتبط عكسياً مع مستوى التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة. ويمكن للباحث تبرير ذلك بأن إدارة الشركات تلجأ إلى أسلوب إدارة الأرباح من خلال إدارة العرض عندما لا تتمكن من القيام بإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية (Zang, 2006).

وهذا ما أكدت عليه دراسة (Abernathy et al., 2014) بأنه عندما تكون ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات مقيدة بسبب انخفاض مرونة النظام المحاسبي، وتوافر توقعات المحللين الماليين عن التدفقات النقدية، فإنه من المحتمل أن يلجأ المديرون لأسلوب ممارسة إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود القوائم المالية.

وفيما يتعلق بنتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني كتحليل إضافي لفرض الأول والتي يوضحها الجدول رقم (8)، نجد أن النموذج كان معنوياً، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (80.475) عند مستوى معنوية (0.00). كما يتضح وجود تأثير معنوي إيجابي للتعرض المالي

على التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) بقيمة (0.267) عند مستوى معنوية (0.05). علاوةً على ذلك، يتضح وجود تأثير معنوي سلبي لكل من (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CFF_{it}))، و(صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI_{it}))، وحاصل ضرب التعثر المالي في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية ($Z_Score_{it-1} * CFF$)، والعائد على الأصول (ROA_{it})، وحجم الشركة ($Size_{it}$)، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية (MTB_{it})، والاستحقاقات التقديرية ($DACC_{it}$) على التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) بقيم (-0.377، -0.672، -0.275، -0.191، -0.144، -0.117، -0.116) على التوالي عند مستوى معنوية (0.01، 0.01، 0.05، 0.05، 0.05، 0.05) في حين لم تثبت معنوية تأثير حاصل ضرب التعثر المالي في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية ($Z_Score_{it-1} * CFI$) على التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}).

إضافةً لذلك، فُدرت قيمة معامل التحديد للنموذج (R^2) ب (0.792)، مما يشير إلى أن المتغيرات التي تضمنها النموذج الثاني مجتمعة تفسر 79.2 % من التغير الحادث في التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}).

جدول 8: نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني

معنوية النموذج		VIF	الانحدار المتعدد		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
Sig.	F		Sig.	Beta.		
0.000	80.475	-	0.000	1.846 -	UE_CFO _{it}	Con.
		1.227	0.001	0.377 -		CFF _{it}
		1.629	0.000	0.672 -		CFI _{it}
		1.914	0.021	0.267		Z_Score _{it-1}
		1.696	0.017	0.275 -		Z_Score _{it-1} * CFF
		2.313	0.973	0.003 -		Z_Score _{it-1} * CFI
		1.610	0.032	0.191 -		ROA _{it}
		1.883	0.041	0.144 -		Size _{it}
		1.197	0.048	0.117 -		MTB _{it}

معنوية النموذج		VIF	الإنحدار المتعدد		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
Sig.	F		Sig.	Beta.		
		1.131	0.050	0.116 -		DACC _{it}
0.895		معامل الارتباط المتعدد (R)				
0.802		معامل التحديد (R ²)				
0.792		معامل التحديد المعدل (Adj. R ²)				

ويلاحظ الباحث، انه عندما تم الاعتماد على صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية في التحليل الإضافي، ارتفعت قيمة معامل التحديد المعدل من (0.523) إلى (0.792)، وهو ما يتفق مع نتائج دراستي (Mulford and Comiskey, 2005; Nagar and Sen, 2014) بأن الاعتماد على صافي التدفقات النقدية يعطي نتائج مباشرة عن ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية.

وتتفق نتائج التحليل الأساسي والتحليل الإضافي على قبول الفرض الأول الذي يتضمن وجود علاقة طردية بين التعثر المالي والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة كمتغير بديل لممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية.

8-4-3 نتائج التحليل الإحصائي الأساسي للفرض الثاني

يتنبأ الفرض الثاني بوجود علاقة بين مستوى دقة توقعات المحللين الماليين ومستوى إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية، وقد تم اختبار طبيعة هذه العلاقة من خلال النموذج الثالث المقترح في الدراسة. ويوضح الجدول رقم (9) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الثالث. ويتضح من النتائج التي يعرضها الجدول رقم (9)، وجود ارتباط معنوي سلبي بين دقة توقعات المحللين والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) بقيمة معامل ارتباط (-0.301) عند مستوى معنوية (0.01). وتعطي هذه النتيجة مؤشراً مبدئياً على وجود علاقة عكسية بين دقة توقعات المحللين الماليين والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة كمؤشر بديل عن ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية. كذلك يوجد ارتباط ايجابي بين دقة توقعات المحللين في العام الحالي (AC_{it}) ودقة توقعات المحللين في العام السابق (AC_{it-1})، بقيمة معامل ارتباط (0.511) عند مستوى معنوية (0.01).

جدول 9: مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج الثالث

$$AC_{it} = \beta_0 + \beta_1 UE_CFO_{i,t-t} + \beta_2 AC_{i,t-1} + \beta_4 FOLL_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t-1} + \beta_6 LDF_{i,t} + \beta_7 SUR_{i,t} + \delta_i \dots\dots(3)$$

المغيرات	AC _{it}	UE_CFO _{it}	AC _{it-1}	FOLL _{it}	SIZE _{it}	LDF _{it}	SUR _{it}
AC _{it}	1						
UE_CFO _{it}	-0.301**	1					
AC _{it-1}	0.511**	-0.039	1				
FOLL _{it}	0.130*	-0.009	-0.056	1			
SIZE _{it}	0.238**	0.310**	0.163*	0.070	1		
LDF _{it}	0.161*	0.479**	0.012	0.037	0.064	1	
SUR _{it}	0.185*	-0.117	0.092	-0.060	-0.302**	-0.134	1

(**) معنوي عند مستوى (0.01) & (*) معنوي عند مستوى (0.05).

كذلك يوجد ارتباط معنوي إيجابي بين دقة توقعات المحللين للفترة الحالية (AC_{it}) وعدد المحللين الماليين (FOLL_{it}) الذين يتبعون الشركة، وحجم الشركة (Size_{it})، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية (LDF_{it})، ومفاجأة الأرباح (SUR_{it}) بقيم معاملات ارتباط (0.511، 0.130، 0.238، 0.161، 0.185) على الترتيب عند مستوى معنوية (0.01، 0.05، 0.01، 0.05، 0.05) على الترتيب. أيضاً، يتضح وجود ارتباط معنوي سلبي بين دقة توقعات المحللين والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) بقيمة معامل ارتباط (-0.301) عند مستوى معنوية (0.01).

جدول 10: نتائج تحليل الإنحدار للنموذج الثالث

معنوية النموذج		VIF	الإنحدار المتعدد		المغير التابع	المغيرات المستقلة
Sig.	F		Sig.	Beta.		
0.000	15.533	-	0.046	-1.278	AC _{it}	Con.
		1.352	0.043	-0.149		UE_CFO _{it}
		1.016	0.000	0.607		AC _{it-1}
		1.024	0.027	0.236		FOLL _{it}
		1.417	0.008	0.283		SIZE _{it}

معنوية النموذج		VIF	الإنحدار المتعدد		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
Sig.	F		Sig.	Beta.		
		1.039	0.036	0.209		LDF _{it}
		1.464	0.019	0.274		SUR _{it}
0.583		معامل الارتباط المتعدد (R)				
0.340		معامل التحديد (R ²)				
0.318		معامل التحديد المعدل (Adj. R ²)				

يتبين للباحث من النتائج التي يظهرها الجدول رقم (10) الارتفاع النسبي للقوة التفسيرية للنموذج حيث بلغ معامل التحديد المعدل (0.318)، وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها نموذج اختبار الفرض الثاني يمكنها تفسير التباين الكلي في دقة توقعات المحللين الماليين بنسبة 31.8%. كما أن النموذج معنوياً، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (15.533) عند مستوى معنوية (0.00). وبالنظر إلى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج اختبار الفرض الثاني، يتضح للباحث معنوية المتغير المستقل الذي يمثل التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) حيث بلغت قيمة المعنوية المحسوبة (0.043) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية المقبولة (0.05). كما يتبين وجود علاقة عكسية بين دقة توقعات المحللين الماليين والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة. أي أن ارتفاع مستوى التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة يدل على ارتفاع مستوى ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ومحاولة تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية لإظهار صورة غير حقيقية عن الوضع المالي للشركة. ويؤثر هذا التلاعب في المعلومات المحاسبية كمدخلات لنماذج توقعات المحللين الماليين على دقة توقعات المحللين الماليين.

كما يتضح وجود تأثير معنوي إيجابي لكل من (دقة توقعات المحللين للفترة السابقة (AC_{it-1}))، وعدد المحللين الماليين (FOLL_{it})، وحجم الشركة (Size_{it})، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية (LDF_{it})، والفرق بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية (SUR_{it}) على دقة توقعات المحللين (AC_{it}) بقيم (0.607، 0.236، 0.283، 0.209، 0.274) على الترتيب عند مستوى معنوية (0.01)، (0.05، 0.05، 0.01) على الترتيب. أيضاً، يتضح وجود تأثير معنوي سلبي للتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}) على دقة توقعات المحللين بقيمة (-0.149) عند مستوى معنوية (0.05).

ومما سبق، وفي ضوء النتائج التي يعرضها الجدولين رقم (9، 10) يستنتج الباحث قبول الفرض الثاني بوجود علاقة ايجابية جوهرية بين دقة توقعات المحللين الماليين للتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة كمتغير بديل لممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية. ويعني هذا ارتفاع مستويات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض التدفقات النقدية التشغيلية يخفض دقة توقعات المحللين الماليين. وتتفق هذه النتيجة مع ما استنتجته الدراسات التي ربطت بين دقة توقعات المحللين الماليين والأرباح التشغيلية غير المتوقعة كمؤشر بديل لممارسات إدارة الأرباح من خلال قائمة الدخل (e.g., Pan and Shin, 2019; Ha and Thomas, 2022).

8-4-4 تحليل إضافي

استعان الباحث بتحليل الإنحدار المتعدد المتدرج (Stepwise multiple regression) لتحديد المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على المتغير التابع (التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة (UE_CFO_{it}))، علاوةً على تحديد المتغيرات المستقلة التي يجب استبعادها نتيجة ضعف تأثيرها. وكانت النتائج على النحو الوارد بالجدول رقم (11).

جدول 11: نتائج تحليل الإنحدار المتعدد المتدرج للنموذجين الأول والثاني

معنوية النموذج		الإنحدار المتعدد		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
Sig.	F	Sig.	Beta.		
0.000	142.057	0.000	1.979 -	UE_CFO _{it}	Con.
		0.011	(9) 0.155		IVO _{it}
		0.019	(12) 0.141 -		IVI _{it}
		0.000	(4) 0.293		FINO _{it}
		0.000	(3) 0.316 -		FINI _{it}
		0.005	(6) 0.192		Z_Score _{it-1}
		0.009	(7) 0.172		Z_Score _{it-1} *IVO
		0.010	(8) 0.163 -		Z_Score _{it-1} *IVI
		0.041	(16) 0.101		Z_Score _{it-1} *FINO
		0.017	(11) 0.147 -		Z_Score _{it-1} *FINI

معنوية النموذج		الإنحدار المتعدد		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
Sig.	F	Sig.	Beta.		
		0.000	- 0.404 (2)		CFF _{it}
		0.000	- 0.679 (1)		CFI _{it}
		0.001	- 0.240 (5)		Z_Score _{it-1} * CFF
		0.330	- 0.089 (×)		Z_Score _{it-1} * CFI
		0.013	- 0.154 (10)		ROA _{it}
		0.025	- 0.128 (13)		Size _{it}
		0.030	- 0.111 (15)		MTB _{it}
		0.028	- 0.120 (14)		DACC _{it}
0.908		معامل الارتباط المتعدد (R)			
0.824		معامل التحديد (R ²)			
0.818		معامل التحديد المعدل (Adj. R ²)			

ويتضح من النتائج التي يظهرها الجدول رقم (11) أن متغير صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI_{it}) يحوز على اهتمام إدارة الشركة في تضخيم التدفقات النقدية التشغيلية من خلال سوء تبويب التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية ضمن التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية وهو ما يؤثر على دقة توقعات المحللين الماليين، كذلك سوء تبويب التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية ضمن التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية. واحتل المرتبة الثانية متغير صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CFF_{it}) من حيث تلاعب الإدارة بها لتضخيم صافي التدفقات النقدية التشغيلية. كما أن الشركات المتعثرة مالياً تتخضع لديها الفرص الاستثمارية وبالتالي انخفاض صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية ولذا تم استبعاد متغير حاصل ضرب التعثر المالي في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (Z_Score_{it-1} * CFI) نتيجة لضعف تأثيره على دقة توقعات المحللين الماليين.

كما بلغت نسبة معامل التحديد المعدل (Adj. R²) في تحليل الانحدار المتعدد المترج (0.818) بمستوى معنوية (0.000)، وهذا يعني أن (81.8 %) من التغير في دقة توقعات المحللين الماليين يمكن تفسيره من خلال المتغيرات التي تتضمنها النماذج المقترحة في الدراسة الحالية. وبالتالي، يستنتج الباحث امكانية الاعتماد على المتغيرات التي تضمنتها النماذج المقترحة

في الدراسة الحالية في تفسير طبيعة العلاقة بين دقة توقعات المحللين الماليين وسوء التنبؤ المتعمد لبنود قائمة التدفقات النقدية.

ويلاحظ من الجدول رقم (11) أن التغير بنسبة 1% في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية (CFI_{it}) يؤدي إلى تغير التدفقات النقدية غير المتوقعة من الأنشطة التشغيلية بنسبة 67.9%، كما أن التغير بنسبة 1% في صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية (CFF_{it}) يؤدي إلى تغير التدفقات النقدية غير المتوقعة من الأنشطة التشغيلية بنسبة 40.4%. وهكذا بالنسبة لباقي المتغيرات التي تضمنها النموذج. حيث يؤدي التغير في التدفقات النقدية غير المتوقعة من الأنشطة التشغيلية على التأثير في دقة توقعات المحللين الماليين، وبالتالي يستنتج الباحث قيام إدارة شركات العينة بتضخيم التدفقات النقدية التشغيلية بالتلاعب في تنبؤ التدفقات النقدية الاستثمارية أو التمويلية في محاولة منها لرسم صورة غير حقيقية عن التدفقات النقدية التشغيلية وهو ما أثر على دقة توقعات المحللين الماليين.

8-4-5 تحليل الحساسية

يُعد تحليل الحساسية من الأساليب الشائعة في الفكر المحاسبي التي تستخدم للتحقق من مدى صحة النتائج التي توصلت لها الدراسة. ومن وسائل إجراء تحليل الحساسية في الدراسات المحاسبية بصفة عامة وفي الدراسة الحالية بوجه خاص هو اختلاف طرق قياس المتغير الرقابي المتمثل في صافي التدفقات النقدية التشغيلية (LDF_{it}). حيث يتم تقسيم العينة إلى: (1) شركات تحقق صافي تدفقات نقدية تشغيلية سالبة في نهاية السنة وتُعطى القيمة (1)؛ و(2) شركات تحقق صافي تدفقات نقدية تشغيلية موجبة أو صفرية وتُعطى القيمة (0). ويوضح الجدول رقم (12) مقارنة نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد الأساسي مع تحليل الحساسية لمتغير صافي التدفقات النقدية التشغيلية وأثر ذلك على دقة توقعات المحللين الماليين.

ويلاحظ الباحث من خلال ما يوفره الجدول رقم (12)، باجماع التحليل الأساسي وتحليل الحساسية على وجود علاقة عكسية بين التدفقات النقدية غير المتوقعة ودقة توقعات المحللين الماليين. كذلك اجماع التحليل الأساسي وتحليل الحساسية على وجود علاقة طردية بين كل من مستوى توقعات المحللين الماليين في العام السابق، وعدد المحللين المتتبعين للشركة، ومفاجأة الأرباح، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية ودقة توقعات المحللين الماليين، وهو ما يؤيد صحة النتائج التي توصل لها الباحث.

جدول 12: نتائج تحليل الحساسية للنموذج الثالث

المجموعة (2)		المجموعة (1)		التحليل الأساسي		المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
الإنحدار المتعدد		الإنحدار المتعدد		الإنحدار المتعدد			
Sig.	Beta.	Sig.	Beta.	Sig.	Beta.		
0.004	1.486 -	0.000	1.975 -	0.046	1.278 -	AC _{it}	Con.
0.050	0.133 -	0.008	0.184 -	0.043	0.149 -		UE_CFO _{it}
0.005	0.244	0.025	0.166	0.000	0.607		AC _{it-1}
0.039	0.152	0.002	0.220	0.027	0.236		FOLL _{it}
0.017	0.167	0.048	0.110	0.008	0.283		SIZE _{it}
0.010	0.211	0.040	0.186	0.036	0.209		LDF _{it}
0.026	0.162	0.042	0.119	0.019	0.274		SUR _{it}
12.456		11.324		15.533		F	معنوية النموذج
0.000		0.000		0.000		Sig.	
0.497		0.442		0.583		(R)	
0.288		0.237		0.340		(R ²)	
0.252		0.229		0.318		(Adj. R ²)	

ومما سبق، ومن خلال ما تناوله البحث من التحليل الأساسي والتحليل الإضافي وتحليل الحساسية للعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة كمتغير بديل لممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية كمتغير مستقل ودقة توقعات المحللين الماليين كمتغير تابع، استنتج الباحث قيام الشركات المصرية بتضخيم صافي التدفقات النقدية التشغيلية كمحاولة منها للتأثير على دقة توقعات المحللين الماليين.

9- النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية

9-1 النتائج

- في ضوء الدراسة التطبيقية، يمكن إبراز النتائج التي توصل إليها الباحث على النحو التالي:
- وجود علاقة ارتباط ايجابية (سلبية) ومعنوية بين التدفقات النقدية غير المتوقعة من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية الخارجة (الداخلية) لكل من الأنشطة التمويلية والأنشطة الاستثمارية، وهو ما يمثل مؤشر على قيام الشركات المساهمة المدرجة في البورصة المصرية بممارسة إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية.
 - وجود علاقة ارتباط سلبية بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، وهو ما يمثل مؤشراً على قيام المديرين بسوء تبويب التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الاستثمارية أو العكس.
 - وجود علاقة ارتباط سلبية بين التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية، وهو ما يمثل مؤشراً على قيام مديري الشركات بسوء تبويب التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية أو العكس.
 - وجود علاقة ارتباط عكسية ومعنوية بين التدفقات النقدية غير المتوقعة كمؤشر لإدارة الأرباح من خلال قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين.
 - وجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين عدد المحللين الماليين الذين يتتبعون الشركة ودقة توقعات المحللين الماليين.
 - أن الشركات المتعثرة مالياً تكون أكثر عرضة للقيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات المالية.
 - عندما تكون ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات مقيدة بسبب انخفاض مرونة النظام المحاسبي، وتوافر توقعات المحللين الماليين عن التدفقات النقدية، فإنه من المحتمل أن يلجأ المديرون لأسلوب ممارسة إدارة الأرباح من خلال سوء التبويب المتعمد لبنود القوائم المالية.
 - أن الاعتماد على صافي التدفقات النقدية لكل من الأنشطة التمويلية والاستثمارية يعطي نتائج مباشرة عن ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية مقارنة بالاعتماد على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التمويلية والاستثمارية.

9-2 التوصيات

في ضوء النتائج التي توصل لها الباحث، توصي الدراسة بما يلي:

- بعد الوصول إلى أدلة على قيام الشركات المصرية بممارسة إدارة عرض بنود القوائم المالية، فإنه يجب على المستثمرين والمحللين الماليين الذين يستخدمون رقم التدفقات النقدية التشغيلية في نماذج تقييم الشركة أن يدركوا أن الشركات قد تمارس إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية بهدف تضخيم صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، بما يتطلب ذلك ضرورة تقييم دقيق لكل عنصر على حدة عند حساب صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
- ضرورة قيام هيئة سوق الأوراق المالية المصرية بتنظيم وعقد ورش وندوات لتوعية المحللين الماليين بالعوامل التي تؤثر على توقعاتهم ومنها أساليب إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود القوائم المالية، كأحد الأساليب الحديثة لإدارة الأرباح.
- على الهيئة العامة للرقابة المالية، دراسة العوامل التي تقود الشركات نحو القيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود القوائم المالية. واتخاذ الإجراءات اللازمة نحو توجيه الشركات للحد منها، ووضع عقوبات على الشركات التي تثبت أنها تبنت تلك الممارسات، والتركيز على قائمة التدفقات النقدية عن كتب لما لذلك من العديد من الآثار السلبية على دقة توقعات المحللين الماليين وبالتالي قرارات المستثمرين.
- نظرًا لأن توقعات المحللين أصبحت أكثر أهمية وجوهرية خاصة بالنسبة للمستثمر، لذلك يجب على المشاركين في سوق رأس المال أن يكونوا أكثر حذراً عند استخدام توقعات المحللين في تقييم أداء الشركة. كما يجب أن يكون المحللون أكثر اجتهاداً وأن يتعاملوا مع رقم التدفقات النقدية التشغيلية الذي تقرر عنه الشركات كأحد المدخلات وليس المدخل الوحيد في تكوين توقعاتهم. لذلك، من المهم أن يحصل المحللون الماليون على المعرفة المحاسبية الضرورية المتعلقة بإنتاج واستخدام المعلومات المالية.
- يجب تفسير نتائج هذه الدراسة بحذر بسبب بعض القيود. إذ يتمثل القيد الرئيسي لهذه الدراسة في عدم إتاحة بيانات حول توقعات المحللين لكل الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية وهو ما أثر على انخفاض حجم العينة، وهو ما يحد من القدرة على تعميم النتائج.

9-3 فرص البحث المستقبلية

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تدعيم تلك النتائج في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل:

- دراسة دور آليات الرقابة الداخلية والخارجية من حيث تأثيرها على العلاقة بين إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين.
- دراسة أثر الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة على طبيعة العلاقة بين إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين.
- دراسة أثر الإفصاح عن تقارير التنمية المستدامة على طبيعة العلاقة بين إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين.
- دراسة الدوافع التعاقدية والسوقية لقيام الشركات بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود القوائم المالية وأثر ذلك على دقة توقعات المحللين الماليين.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

عبد، إيمان محمد السعيد سلامة، (2021)، أثر تتبع المحللين الماليين والمكافآت الإدارية والصحة المالية للشركة على إدارة الأرباح بإعادة تصنيف بنود قائمة الدخل وانعكاسها على دقة تنبؤات المحللين الماليين-دراسة تطبيقية، **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة - جامعة عين شمس، (1)25، 169-245.

محمود، عبد الحميد العيسوي، (2020)، أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل على جودة الأرباح المحاسبية مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، (4)1: 345-417.

محمود، عبد الحميد العيسوي، (2023)، أثر جودة المراجعة الخارجية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد الأول مارس (10)1.

وزارة الاستثمار والتعاون الدولي المصرية، (2019)، معايير المحاسبة المصرية: المعيار رقم (1)، عرض القوائم المالية، والمعيار رقم (4)، التدفقات النقدية.

ثانياً: المراجع باللغة الاجنبية

Abernathy, J. L., Beyer, B., and Rapley, E. T., (2014), Earnings Management Constraints and Classification Shifting, **Journal of Business Finance and Accounting**, 41(5,6): 600-626.

Altman, E.I., (2002), Corporate distress prediction models in a turbulent economic and Basel II environment, Working paper, SSRN.

Anagnostopoulou, S. C., and Malikov, K., (2021), The Real Consequences of Classification Shifting: Evidence from the Efficiency of Corporate Investment, Available at SSRN 3801959.

Athanasakou, V. E., Strong, N. C., and Walker, M., (2009), Earnings management or forecast guidance to meet analyst expectations? **Accounting and Business Research**, 39(1), 3-35.

- Baik, B., Cho, H., Choi, W., and Lee, K., (2016), who classifies interest payments as financing activities? An analysis of classification shifting in the statement of cash flows at the adoption of IFRS, **Journal of Accounting and Public Policy**, 35(4):331–351.
- Barua, A., Lin, S., and Sbaraglia, A. M., (2010), Earnings management using discontinued operations, **The Accounting Review**, 85(5), 1485–1509.
- Basu, S. and Markov, S., (2004), Loss function assumptions in rational expectations tests on financial analysts' earnings forecasts, **Journal of Accounting and Economics**, 38: 171–203.
- Behn, B. K., Gotti, G., Herrmann, D., and Kang, T., (2013), Classification Shifting in an International Setting: Investor Protection and Financial Analysts Monitoring. **Journal of International Accounting Research**, 12(2), 27–50.
- Bradshaw, M. T., Christensen, T. E., Gee, K. H., and Whipple, B. C., (2018), Analysts' GAAP earnings forecasts and their implications for accounting research, **Journal of Accounting and Economics**, 66(1), 46–66.
- Brown, L. D., Call, A. C., Clement, M. B., and Sharp, N. Y., (2015), Inside the “black box” of sell-side financial analysts, **Journal of Accounting Research**, 53(1), 1–47.
- Brown, L. D., Huang, K., and Pinello, A. S., (2013), To beat or not to beat? The importance of analysts' cash flow forecasts. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 41(4), 723–752.
- Call, A. C., Chen, S., and Tong, Y. H., (2013), Are analysts' cash flow forecasts naïve extensions of their own earnings forecasts? **Contemporary Accounting Research**, 30(2), 438–465.
- Çetin, E. and Yaşar, A., (2021), The Association Between Audit Quality and Earning Management Using Classification Shifting, **İşletme Bilimi Dergisi**, 9 (2), 147–164.
- Chae, S. J., and Nakano, M., (2015), The effect of classification shifting on analyst forecast accuracy: Evidence from Japan, **Hitotsubashi journal of commerce and management**, 25–35.

- Charitou, A., Karamanou, I., and Kopita, A., (2018), The determinants and valuation effects of classification choice on the statement of cash flows, **Accounting and Business Research**, 48(6), 613-650.
- Chiang, S., Kleinman, G., and Lee, P., (2020), The effect of auditor industry specialization and board independence on the cash flow reporting classification choices under IFRS: evidence from Taiwan, **International Journal of Accounting and Information Management**.
- Christensen, T. E., Gomez, E., Ma, M., and Pan, J., (2021), Analysts' role in shaping non-GAAP reporting: evidence from a natural experiment, **Review of Accounting Studies**, 26(1), 172-217.
- Chung, K., and Chae, S., (2020), The Effect of Audit Quality on Earnings Management Using Classification Shifting: Evidence from South Korea Before IFRS Adoption, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 24(6), 1-9.
- Coën, A., Desfleurs, A. and L'Her, J.-F., (2009), International evidence on the relative importance of the determinants of earnings forecast accuracy, **Journal of Economics and Business**, 61(6): 453-471.
- Dao, M., Xu, H. and Pham, T., (2021), Auditors' Responses to Classification Shifting: Evidence from U.S. Firms, **Accounting Horizons**, 36(1), pp.25-48.
- Debbianita, D., Hidayat, V. S., Mangunsong, S., and Destiana, R. S., (2020), Detection of Cash Flow from Operation Management Using Classification and Timing, **Journal of Business and Economics**, 24(2), 170-181.
- Dechow, P., S. P. Kothari, and R. Watts, (1998), The relation between earnings and cash flows, **Journal of Accounting and Economics**, 25 (2): 133-168.
- Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T. and Stolowy, H., (2012), Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study, **Journal of Accounting and Public Policy**.
- Dickinson, V., (2011), Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle, **The accounting review**, 86(6), 1969-1994.

- Embong, Z., and Hosseini, L., (2018), Analyst Forecast Accuracy and Earnings Management, **Asian Journal of Accounting and Governance**, 10.
- Fan, Y., Barua, A., Cready, W., and Thomas, W., (2010), Managing earnings using classification shifting: Evidence from quarterly special items, **The Accounting Review**, 85(4), 1303–1323.
- Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., and Linthicum, C. L., (2017), Flexibility in cash-flow classification under IFRS: Determinants and consequences, **Review of Accounting Studies**, 22(2), 839–872.
- Ha, K., and Thomas, W. B., (2022), Classification shifting and earnings predictability, Available at SSRN 3299152.
- Haw, I.-M., Ho, S. S. M., and Li, A. Y., (2011), Corporate Governance and Earnings Management by Classification Shifting, **Contemporary Accounting Research**, 28(2): 517–553.
- Healy, P., and Palepu, K., (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature, **Journal of Accounting and Economics**, 31, 405–440.
- Hollie, D., Nicholls, C., and Zhao, Q. (2011), Effects of cash flow statement reclassifications pursuant to the SEC's one-time allowance, **Journal of Accounting and Public Policy**, 30(6), 570–588.
- Hwang, J., Choi, S., Choi, S., and Lee, Y. G., (2022), Corporate social responsibility and classification shifting, **Journal of Accounting and Public Policy**, 41(2), 106918.
- Jones, J., (1991), Earnings management during import relief investigations, **Journal of Accounting Research**, 29: 193–228.
- Kim, J.B., Li, L., and Zhang, H., (2017), Analyst Forecast Accuracy and Media Independence, **Financial Management**, 46(4), 1023–1051.
- Kothari, S. P., Mizik, N., and Roychowdhury, S., (2016), Managing for the moment: The role of earnings management via real activities versus

- accruals in SEO valuation, **The Accounting Review**, 91(2), 559–586.
- Lang, M.H. and Lundholm, R.J., (1996), Corporate disclosure policy and analyst behavior, **The Accounting Review**, 71(4): 467–492.
- Lee, L. F., (2012), Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing, **The Accounting Review**, 87(1), 1–33.
- Leuz, C., Nanda D., and Wysocki, P., (2003), Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison, **Journal of Financial Economics**, 69, 505–527.
- Lightstone, K., Wilcox, K., and Beaubien, L. (2014), Misclassifying cash flows from operations: intentional or not? International, **Journal of Accounting and Information Management**, 22(1), 18–32.
- Lin, S., Xia, H. H., and Ryabova, T., (2020), The effect of analysts' GAAP earnings forecasts on managers' classification shifting, **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, 16(3), 100222.
- Louis, H., Sun, A. X., and Urcan, O., (2012), Do analysts sacrifice forecast accuracy for informativeness? **Management Science**, 29(4): 1249–1271.
- Malikov, K., Manson, S., and Coakley, J., (2019), The effect of the interest coverage covenants on classification shifting of revenues, **The European Journal of Finance**, 25(16), 1572–1590.
- Malikov, K.; S. Manson and J. Coakley, (2018), "Earnings management using classification shifting of revenues", **The British Accounting Review**, (50)3: 291–305.
- Matsumoto, D., (2002), Management's Incentives to Guide Analysts' Forecasts, **The Accounting Review**, 77 (3): 483–514.
- McVay, S. E., (2006), Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items, **The Accounting Review**, 81(3): 501–531.
- Mulford, C., and Comiskey, E., (2005), Creative cash flow reporting: Uncovering sustainable financial performance, **1st ed, Wiley, New Jersey**.

- Nagar, N., and K. Sen, (2014), Classification Shifting in the Cash Flow Statement: Evidence from India, **Pace University Accounting Research Paper** 2016/01.
- Nagar, N., Desai, N., and Jacob, J., (2021), Do Big 4 auditors limit classification shifting? Evidence from India, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 42, 100376.
- Nazieh M. Ezat, A. (2021), Gross Profit Manipulation through Classification Shifting: Evidence from the Egyptian Environment, *الجملة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*, 12(4) ، 185-240.
- Nelson, M., J. Elliott, and R. Tarpley, (2002), Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions, **The Accounting Review**, 77 (Supplement): 175–202.
- Nurnberg, H., (2006), The Distorting Effects of Acquisitions and Dispositions on Net Operating Cash Flow, **Accounting Forum** 30, 209–226.
- Oh, H. I., Kim, H., Kim, J. B., and Lee, Y. G., (2021), Corporate social responsibility and operating cash flows management: An examination of credit market incentives, **Journal of Business Finance and Accounting**, 48(7–8), 1494–1522.
- Pan, S., Lacina, M., and Shin, H., (2019), Income classification shifting and financial analysts' forecasts, **Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies**, 22(2):1–48.
- Rahman, J. M., Zhang, J., and Dong, S., (2019), Factors affecting the accuracy of analysts' forecasts: A review of the literature, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 23(3):1–18.
- Ranjbar, S., and Amanollahi, G., (2018), The effect of financial distress on earnings management and unpredicted net earnings in companies listed on Tehran Stock Exchange, **Management Science Letters**, 8(9), 933–938.
- Rickling, M., Rama, D. V., and Raghunandan, K., (2013), Repeatedly meeting-beating analyst forecasts and audit fees, **International Journal of Business**, 18(2), 119.

- Schilit, H. and Perler, J., (2010), *Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports*, 3rd ed., **Tata McGraw Hill Education, New Delhi.**
- Shane, P. B., and Stock, T., (2006), Security Analyst and Stock Market Efficiency in Anticipating Tax-Motivated Income Shifting, **The Accounting Review**, 81(1): 227-250.
- Sun, J., and Liu, G., (2016), Does analyst coverage constrain real earnings management? **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 59, 131-140.
- Yu, F., (2008), Analyst coverage and earnings management, **Journal of Financial Economics**, 88(2), 245-271.
- Zang, A.Y., (2012), Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management, **The Accounting Review**, 87(2), 675-703.
- Zhang, Q. and X. Guo, (2016), The effect of classification shifting on accruals and cash flow, **International Conference on Industrial Economics System and Industrial Security Engineering (IEIS)**, pp: 1-4.
- Zhang, R., (2006), Cash flow management, incentives and market pricing, University of Colorado at Boulder, available at: <https://www.proquest.com>.
- Zhang, R., (2006), Cash flow management, incentives, and market pricing, University of Colorado at Boulder, Working paper, SSRN.
- Zhao, F., (2018), Analyst Coverage and Earnings Management Using Classification Shifting, **Accounting and Finance Research**, 7(3), 172-172.