

محددات المفاضلة ما بين إدارة الأنشطة الحقيقية في مقابل التلاعب
بالمستحقات بهدف إدارة الأرباح
دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

دكتور/محمد إبراهيم محمد حسين*

* مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة -كلية التجارة - جامعة عين شمس

Email: dr.mohamedhussien@commerce.asu.edu.eg

مستخلص البحث :

استهدف البحث دراسة المحددات الاقتصادية بالبيئة المصرية لمفاضلة المديرين بين التدخل في الأرباح، سواء من خلال طرق إدارة المستحقات المدعومة بمرونة المعايير المحاسبية أو عدم الانتظار لنهاية دورة التشغيل وتدخل الإدارة في الأنشطة الحقيقية الاعتيادية. وقد تم اختبار تأثير خمسة محددات مقترحة هما التدخل الحكومي، والرافعة المالية، وحوكمة الشركات، وفرص النمو، والقيود المزدوج، وذلك بعد التحكم في خصائص الشركة ممثلة في حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول على تدخل الإدارة في الأرباح سواء من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية (المبيعات وحجم الإنتاج والمصروفات الاختيارية). أو باستخدام المستحقات (التلاعب بالتقديرات والاختيارات المحاسبية). وقد اشتملت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من ٥٦ شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من سنة ٢٠٠٠ إلى سنة ٢٠١٤. وقد خلص البحث إلى أن تدخل الإدارة في الأرباح من خلال إدارة المستحقات يكون مكلف نسبياً بالمقارنة بالتلاعب من خلال إدارة الأنشطة الحقيقية كلما ارتفعت الرافعة المالية، كما أن الشركات ذات مستوى الحوكمة المنخفض تكون أكثر عرضة للانخراط في أنشطة حقيقية للتلاعب بالأرباح، وفي المقابل فإن الشركات التي تتمتع بأفاق نمو أعلى تجتذب المزيد من تغطية المحللين الماليين مما يزيد من التكلفة نسبياً للشركات من الانخراط في أنشطة حقيقية التلاعب. وبالتالي، فإن التكلفة النسبية للانخراط في إدارة الأرباح القائمة على المستحقات أقل بالنسبة للشركات ذات معدلات النمو المرتفعة، لذلك يميل المديرون إلى اعتماد المزيد من التلاعب القائم على المستحقات بدلاً من إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة.

مصطلحات البحث: إدارة الأرباح الحقيقية - إدارة الأرباح باستخدام المستحقات - محددات

المفاضلة بين بدائل إدارة الأرباح-حوكمة الشركات.

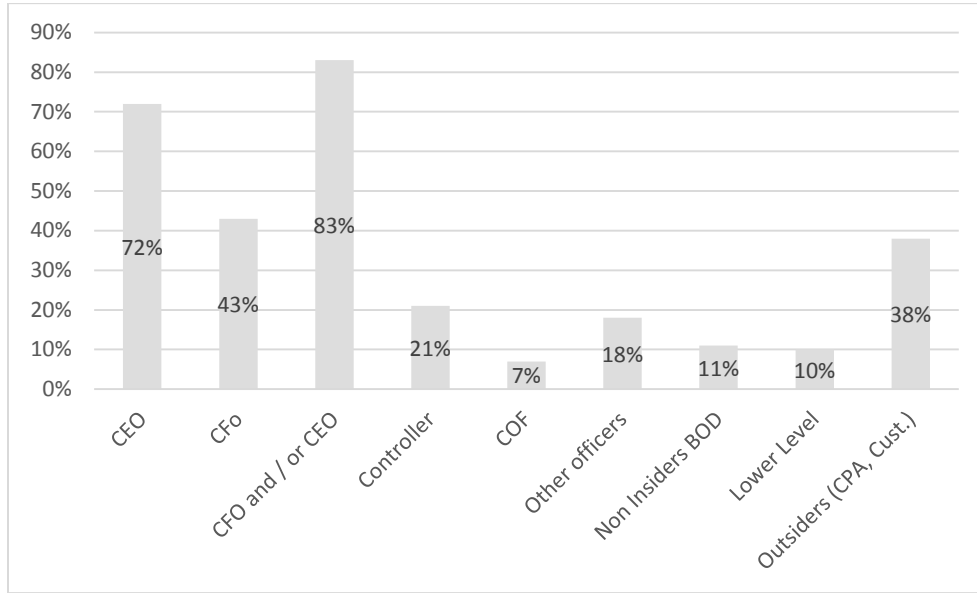
مقدمة:

أحد المجالات البحثية الهامة التي حظيت باهتمام الباحثين خلال العقود السابقة هو إدارة الأرباح والتي تتحقق عندما يقوم المديرون باستخدام الحكم الشخصي في إعداد التقارير المالية وإعادة هيكلة العمليات بهدف تعديل التقارير المالية إما لتضليل المساهمين بشأن الأداء الاقتصادي للشركة، أو لإبرام تعاقدات تعتمد على الأرقام المحاسبية. تدخل المديرون بإدارة التقارير المالية ولاسيما الأرباح لم يكن فقط مدفوعاً فقط بذلك الهدفين إنما أيضاً مدفوع بمحاولة تحقيق توقعات وتنبؤات المحللين الماليين بشأن الأرباح المتوقعة مما قد يدفع الإدارة إلى التخلي عن مصداقية التقارير المالية إما باستغلال المرونة المتاحة من قبل المعايير المحاسبية أو حتى اتخاذ قرارات تشغيلية واستثمارية تهدف في الأساس إلى التأثير على الأداء المالي المستقبلي للشركة. تلك الممارسات الانتهازية من جانب الإدارة قد تؤثر بشكل سلبي ليس فقط على مصداقية التقارير المالية ومن ثم إمكانية الاعتماد عليها من قبل مستخدميها، ولكن نظراً لأن مصداقية المعلومات المحاسبية من الخصائص الأساسية لجودتها خاصة في الدول التي تتسم أسواق المال لديها بالكفاءة وإنما تمتد الآثار السلبية على كفاءة الاستثمارات والثقة في أسواق المال (Braswell & Daniels, 2017; Zang, 2012; Brown, 2001).

وقد ساهمت الفضائح المالية للعديد من الشركات الأمريكية خلال العقود الأخيرة على تفاقم حدة الجدل حول مصداقية الأرباح التي تظهرها الشركات في قوائمها المالية وفقدان الثقة لدى المستثمرين في تلك المعلومات المالية المفصّل عنها أو تمثيلها للواقع الفعلي لهذه الشركات، ففي تحليل أجرته لجنة Commission (COSO) Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway المالية الاحتمالية لعدد من الشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية اتضح تورط فريق الإدارة العليا في معظم حالات الاحتيال المالي التي خضعت للدراسة، ونحو ٧٢% من تلك الحالات تورط فيها المدير التنفيذي (CEO) وبينما ٦٣% من الحالات التي خضعت للدراسة اشترك فيها المدير المالي (CFO) وهي النسب التي تشير بقوة إلى ضعف وعدم كفاءة دور مجلس الإدارة ولجنة المراجعة في تلك الحالات، ويتمشى هذا الاستنتاج مع النسبة التي خلص بها التقرير إلى أن ٢٥% من تلك الشركات الخاضعة للتحليل لم تؤسس لجنة للمراجعة ضمن أدواتها الرقابية، كمان أن غالبية الشركات يسيطر على مجالس إدارتها أعضاء من إدارة الشركة ذاتها ويعرض الشكل رقم (١) تحليلاً لمعدلات تورط كل مستوى ادارى في حالات الغش التي خضعت للدراسة من جانب COSO (Rezaee, 2002).

شكل رقم (١)

تحليل لمعدلات تورط كل مستوى ادارى في حالات الغش – COSO Analysis



الأمر الذي صاحبه إصدار قواعد حوكمة الشركات والعديد من القوانين والتشريعات التي طالبت بضرورة إجراء تغييرات ملحة بالحد من تصرفات الإدارة التي قد تؤثر سلباً على جودة القوائم المالية مثل قانون (Sarbanes–Oxley Act of 2002 [SOX 2002]) في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٢ وفرض عقوبات تجارية من خلال هيئة الإشراف والرقابة على تداول الأوراق المالية (SEC) على الشركات الأمريكية التي يثبت ارتكابها لمخالفات المحاسبية عند إعداد قوائمها المالية، فعلى سبيل المثال في أوائل التسعينات وقعت هيئة الإشراف والرقابة على تداول الأوراق المالية عقوبات منها غرامة مالية على شركة W.R. Grace & Co* نتيجة إصدارها قوائم مالية احتيالية من خلال التلاعب في الأرباح الربع سنوية و السنوية وذلك بتخفيض أرباحها المعلنة بتكوين احتياطات سرية خلال الفترة من ١٩٩٠ و ١٩٩٢ و وبين عام ١٩٩٣ و ١٩٩٥ قامت لشركة بإعادة الاحتياطات إلى الأرباح، ذلك لتحقيق الأرباح الربع سنوية المستهدفة.

“According to the Complaint, Grace deferred reporting income by increasing or establishing reserves not in conformity with generally accepted accounting principles. The Complaint further alleges that Grace used the reserves to manipulate its reported quarterly and annual earnings of the Health Care Group and of Grace..... to bring the Health Care Group’s quarterly reported results of operations in line with Grace’s targets.”

* <https://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr16008.txt>

الإطار العام للبحث:

بصفة عامة، فإن الإدارة عند اختيارها التدخل في التقارير المالية تجد نفسها أمام قرار التدخل من خلال واحد من نمطين رئيسيين لممارسات إدارة الأرباح إلا وهما إدارة الأنشطة الحقيقية (Dechow & Sloan, 1991; Bushee, 1998, 2001; Roychowdhury, 2006) وإدارة المستحقات (Dechow et al. 1995; Payne & Robb, 2000). وتختار الإدارة بين النمطين السابقين للتدخل في القوائم المالية طبقاً لثلاثة محددات هما: القيود المتاحة على التطبيق والتوقيت المناسب لتدخل الإدارة بالإضافة للمخاطر المرتبطة بكل نمط من تلك الأنماط (McVay, 2006; Abernathy, Beyer, and Rapley, 2014).

فالإدارة قد تتدخل من خلال إدارة الأنشطة الحقيقية للتحكم في التقارير المالية ولاسيما في نتائج الأعمال من خلال التحكم في توقيت أو هيكل مجموعة من القرارات غير المثالية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية أو المعاملات التجارية مثل التلاعب في مستويات الإنتاج، إن الإدارة في الشركات الصناعية يمكنها ممارسة إدارة الأرباح الحقيقية من خلال التحكم في الإنتاج، عن طريق زيادة حجم الإنتاج بهدف تخفيض نصيب الوحدات المباعة من التكاليف الثابتة مما يؤدي إلى إنتاج زائد يترتب عليه (Overproducing) تخفيض تكلفة البضاعة المباعة، وبالتالي زيادة مجمل الربح (Roychowdhury, 2006)، تأجيل بعض المصروفات الاختيارية مثل مصروفات البحوث والتطوير، فيمكن للشركة زيادة أرباحها أو تخفيضها من خلال التحكم في المصروفات الاختيارية مثل نفقات البحوث والتطوير، والإعلان، والمصروفات الإدارية والعمومية، فالإدارة تمتلك حرية واسعة في هذا الشأن يمكن استخدامها للوصول إلى رقم الربح المرغوب فيه من خلال تأجيل بعض هذه النفقات للوصول إلى رقم الربح المستهدف أو تعجيلها في حالة ما إذا كان الربح المحقق أكبر من الربح المستهدف (Roychowdhury, 2006)، التلاعب في حجم المبيعات، فقد تقوم الإدارة بالتلاعب بالمبيعات كأحد الأدوات التي يمكن من خلالها إدارة الأرباح، حيث يمكن للإدارة اتخاذ العديد من القرارات التي تؤثر على حجم مبيعات الفترة بالزيادة أو بالنقصان، فالإدارة يمكنها زيادة حجم مبيعات الفترة باستخدام عدة طرق منها: منح خصومات عالية على المبيعات، والتساهل في شروط الائتمان عند البيع بالآجل، مثل تخفيض معدل الفائدة على المبيعات الآجلة، وزيادة فترة الائتمان الممنوحة عند البيع الآجل. وذلك من أجل نقل مبيعات العام القادم إلى العام الحالي الأمر الذي يؤدي إلى التضحية بالأرباح المستقبلية من أجل زيادة أرباح الفترة الحالية (Jackson & Wilcox, 2000).

هيكله المعاملات التجارية بيع أصول مربحة، فقد تقوم الإدارة باتخاذ قرار بيع أحد الأصول أو الاستثمارات المالية في حالة ارتفاع قيمتها السوقية لتحقيق أرباح إضافية يتم إدراجها في قائمة الدخل للفترة المالية التي يتم فيها البيع) نتيجة لاختلاف صافي القيمة الدفترية وسعر السوق الحالي . وبالتالي يمكن أن يستخدم توقيت بيع الأصول كأحد الأدوات التي تستخدمها الإدارة في إدارة الأرباح خاصة في حالة انخفاض أرباح (Herrmann, Inoue, & Thomas, 2003) ، إعادة شراء الأسهم (Hribar, Jenkins, & Johnson, 2006)، واخيراً بتأجيل بعض المشروعات الاستثمارية (Graham, Harvey, & Rajgopal, 2005) والتي لها تأثير مباشر على التدفقات النقدية وبالتالي في الأرباح، بدافع من رغبة المديرين في تضليل أصحاب المصلحة حول الأداء الحقيقي للشركة.

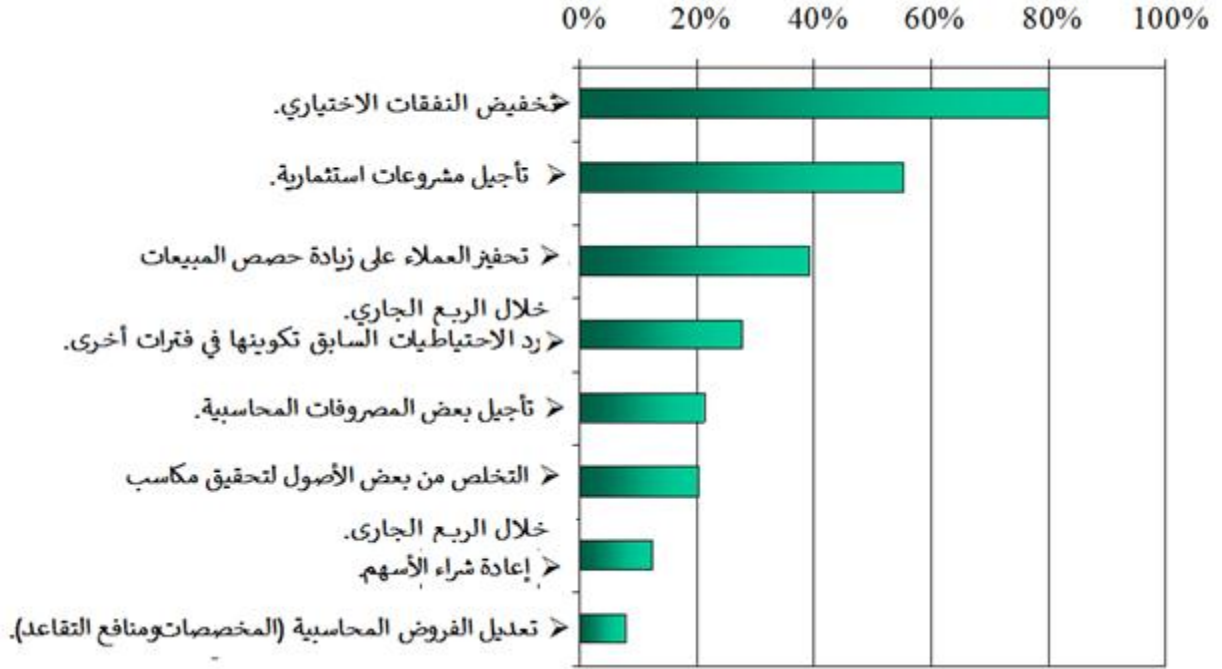
التلاعب في الأنشطة الحقيقية يعد بمثابة خروج عن الممارسات التشغيلية العادية، بدافع من رغبة المديرين في تضليل بعض أصحاب المصلحة، وذلك في سبيل الوفاء بأهداف التقارير المالية، وذلك في سياق الأنشطة الحقيقية الطبيعية. ومن الملاحظ أن بعض الأنشطة الحقيقية تستخدم أساليب تلاعب اعتيادية، مثل خصومات للأسعار وتخفيض النفقات الاختيارية، والتي قد تكون الإجراءات المثلى في بعض الظروف الاقتصادية الخاصة المحيطة، سواء كانت هذه التغيرات تتعلق بأذواق المستهلكين، أو سلوك المنافسين، أو تطورات تقنية، أو قرارات حكومية إجبارية. ومع ذلك، فإن مشاركة المديرين في هذه الأنشطة على نطاق واسع مما هو طبيعي نظراً لظروفها الاقتصادية، بهدف تحقيق التلاعب في الأرباح، فهو يعد بمثابة انحراف في الأنشطة الحقيقية بهدف التلاعب، فعندئذ يكون سلوك الإدارة انتهازي وغير أخلاقي (Roychowdhury, 2006).

ولدراسة ظاهرة إدارة الأنشطة الحقيقية قام (Graham, et al., 2005) بدراسة استقصائية على عينة من ٤٠١ مدير مالي خلص من خلالها إلى عدة حقائق منها أن تدخل الإدارة في التقارير المالية ونتائج الأعمال من خلال الأنشطة الحقيقية منتشرة على نطاق واسع، ونحو ٧٨% من المديرين في عينة الدراسة اعترفت بالتدخل في العمليات التشغيلية من خلال مجموعة من القرارات تهدف للتأثير على الأرباح في الأجل القصير على حساب الأداء الاقتصادي طويل الأجل. وكما يتضح من الشكل رقم (٢)، ان المديرين يتخذون مجموعة من القرارات في سبيل تحقيق الربح المستهدف، فنحو ٨٠% من العينة الاستطلاعية من المديرين يرون أن يمكن التأثير على الأرباح تحقيقاً للربح المستهدف بتخفيض النفقات الاختيارية مثل الصيانة

والإعلانات ومصاريف البحوث والتطوير، وبينما حوالي 55.3% يرون ان يمكن تأجيل بعض المشروعات الاستثمارية لتحقيق الربح المستهدف في الاجل القصير ولو على حساب قيمة الشركة في الاجل الطويل.

شكل رقم (٢)

نتائج استقصاء (Graham et al. 2005)



وفي سياق متصل، قام (Nelson, Elliott, & Tarpley, 2003) بدراسة استقصائية على عينة من ٢٥٣ مراجع من ذوى الخبرة بكبرى شركات مراجعة الحسابات الأمريكية لاستكشاف كيفية إدارة المديرين للأرباح؟ وقد كشفت الدراسة عن ٥١٥ حالة إدارة أرباح تم اكتشافها من خلال المديرين، ٢٦٩ حالة منها تمت بواسطة تدخل الإدارة بالتحكم في المصروفات و الخسائر مثل مخصص الخسائر المحتملة من القروض لدى البنوك أو خسائر الاضمحلال في الأصول بتخفيضها أو تعظيمها بهدف التحكم في الأرباح ارتفاعاً أو انخفاضاً، وفي حين أن ١١٤ من حالات إدارة الأرباح التي تم اكتشافها من خلال المراجعين تمت من خلال تدخل الإدارة بالتحكم في الإيرادات والأرباح، مثل التلاعب في تواريخ تسجيل المبيعات، وتأجيل الإيرادات، وتسجيل مبيعات مشروطة بإمكانية حق الرد، وتسجيل مبيعات لم يتم تسليمها حتى انتهاء السنة المالية. بينما ٦٧ حالة من حالات إدارة الأرباح تمت بالتحكم في عملية اندماج الأعمال من خلال التلاعب في قيمة الأصول والخصوم للتحكم في قيمة الشهرة تخفيضاً أو تعظيماً، أو بالتحكم في مصروفات الاستحواذ.

وتندرج الثلاث فئات السابقة لإدارة الأرباح ضمن النمط الثاني لإدارة الأرباح، وهو إدارة المستحقات -أكثر الأنماط التي خضعت للدراسة (e.g., Healy, 1985; Jones, 1991; McNichols & Wilson, 1988; Phillips, Pincus & Rego, 2003; Bergstresser & Philippon, 2006; Pereira & Alves, 2017) من خلال استغلال المرونة التي توفرها المعايير المحاسبية في اختيار وتغيير الطرق المحاسبية والتقديرات المحاسبية بهدف إخفاء الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة، وذلك من خلال استقطاب جزء من الأرباح المستقبلية باستخدام الطرق المحاسبية لتعجيل الإيرادات أو تأجيل المصروفات وذلك في سبيل تحسين أرباح الفترة الحالية، وفي المقابل إلى إحداث تخفيض في الأرباح المستقبلية (Abernathy et al., 2014; McVay, 2006).

هدف البحث:

في ضوء ما سبق، فإن البحث الحالي استهدف دراسة المحددات الاقتصادية بالبيئة المصرية لاختيار المديرين، والتدخل في الأرباح سواء من خلال طرق إدارة المستحقات المدعومة بمرونة المعايير المحاسبية، أو عدم الانتظار إلى نهاية دورة التشغيل وتدخل الإدارة في الأنشطة الحقيقية الاعتيادية. وتتبع أهمية البحث من منظورين، أحدهما علمي، لسببين أولهما، كما ذكر **Fields, Lyz, and Vincent (2001)** أنه لا يمكن دراسة تقنية واحدة لإدارة الأرباح خلال فترة محددة لتفسير الأثر العام لأنشطة إدارة الأرباح. وعلى وجه الخصوص، إذا كان المديرون يستخدمون الأنشطة الحقيقية للتلاعب وإدارة الأرباح المستندة إلى المستحقات كبداية لبعضهم البعض، فإن فحص أي نوع من أنشطة إدارة الأرباح بمعزل عن ذلك لا يمكن أن يؤدي إلى استنتاجات نهائية. ثانيهما، من خلال دراسة كيفية إدارة المديرين هاتين الاستراتيجيتين، سلطت هذه الدراسة الضوء عن الآثار الاقتصادية للاختيارات المحاسبية، أي ما إذا كانت التكاليف التي يتحملها المديرون للتلاعب في الاستحقاقات تؤثر على قراراتهم بشأن التلاعب في الأنشطة الحقيقية. على هذا النحو، فإن السؤال له انعكاسات حول ما إذا كان الحد من المرونة المحاسبية في المعايير المحاسبية قد يزيد من مستويات الأنشطة الحقيقية للتلاعب التي تقوم بها الشركات. أما الأهمية الأخرى تطبيقية، والتي تقسم إلى أهمية مكانية، فبيئة التطبيق هي البيئة المصرية والتي تتسم بأنها واحد من أكبر والأسرع الاقتصاديات نموًا ضمن الأسواق الناشئة. أما الأهمية الثانية وهي الأهمية الزمنية، حيث ستنطى الدراسة السنوات من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٤.

خطة البحث:

ولتحقيق هدف البحث، فإن الجزء التالي من البحث تم تنظيمه على النحو التالي، أولاً " الدراسات السابقة " حيث استعرض الباحث الدراسات المتاحة المتعلقة بمحددات مفاضلة الإدارة بين التدخل في الأرباح سواء من خلال إدارة المستحقات أو تدخل الإدارة في الأنشطة الحقيقية الاعتيادية والتي ساهمت في اشتقاق وصياغة فروض البحث والتي عرضها الباحث في ثانياً " فروض البحث " أما القسم الثالث من البحث خصص لعرض " منهج البحث " حيث عرض الباحث في هذا القسم نموذج البحث، والمتغيرات وطرق قياسها. أما رابعاً " عينة البحث والإحصائيات الوصفية " يتعرض الباحث في هذا القسم لعينة البحث والوصف الإحصائي للبيانات ومصفوفة الارتباط بين المتغيرات. والقسم الخامس خصص لـ " النتائج " وعرض الباحث في هذا القسم نتائج التحليل الإحصائي. وأخيراً، سادساً " الخلاصة " حيث أختتم البحث بمناقشة النتائج والأبحاث المستقبلية.

أولاً الدراسات السابقة:

واحد من الدراسات الحديثة التي تمت على ٣٣ دولة داخل وخارج دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة من ٢٠٠٠ الى ٢٠١٠ هي دراسة (Ipino & Parbonetti (2017) والتي طرحت تساؤل حول هل الشركات استبدلت إدارة الأرباح الحقيقية بدلاً من إدارة الأرباح على أساس المستحقات بعد ما أصبحت المعايير الدولية لأعداد التقارير المالية (IFRS) إلزامية التطبيق. تبين أن اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية جاء بنتيجة غير مقصودة هي ان بعض الشركات احلت إدارة الأرباح الحقيقية محل إدارة الأرباح المستندة على المستحقات، خاصتاً بين الشركات في الدول التي تطبق نظم إنفاذ قانوني صارمة. وعلاوة على ذلك، فان الدراسة خلصت إلى أن حرية الشركات في المفاضلة تكون محدودة في دول الاتحاد الأوروبي التي على مستوى الشركات القوية -والتي تتسم بآليات رقابة قوية على مستوى الشركة، اطلاع دقيق من جانب السوق، وحوافز خاصة بالشركات لتوفير الشفافية- بالدول ذات الإنفاذ قوي للقانون، وكما تبين أن الجهود المبذولة من الهيئات التنظيمية للمحاسبة لخلق مجموعة عالمية من المعايير المحاسبية العالية الجودة قد تكون لها نتيجة غير مقصودة تتمثل في تفاقم الاختلافات في الممارسات المحاسبية بسبب اختلاف آثارها على الدول وضعف إنفاذ القانون، وتبين النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى أن الدول التي لديها إنفاذ قانوني قوي هي وحدها التي أظهرت دليلاً على زيادة جودة الأرباح، وانخفاض في إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.

وهذه النتائج مهمة بالنسبة إلى واضعي المعايير والمنظمين لأنها تبين أن الجهود الرامية إلى تحقيق التقارب في التنظيم المحاسبي الذى قد تترتب عليها نتيجة غير مقصودة نتيجة التباعد بين الدول ذات الإنفاذ القانوني القوي والضعيف. وعلاوة على ذلك، قد تضطر الشركات إلى تحمل التكاليف لتغيير معاييرها المحاسبية، دون أن تحقق أي فائدة ملموسة إذا كانت تقيم في بيئات مؤسسية ضعيفة. وأخيراً، لوحظ أنه حتى في الدول القوية في إنفاذ القانون، فإن اعتماد المعيار الجديد له نتيجة غير مقصودة بزيادة إدارة الأرباح الحقيقية. وبوجه عام، تبين هذه الدراسة أن تغيير النظم المحاسبية قد يفرض تكاليف حقيقية على الشركات الواقعة إما في بيئات مؤسسية قوية أو ضعيفة.

وفي دراسة أخرى قدمت دراسة (Gao, Gao, & Wang (2017) دليلاً نظرياً وعملياً من الصين، والتي استهدفت استكشاف محددات الشركات الصينية المدرجة المفاضلة بين إدارة الأرباح الحقيقية بدلاً من إدارة الأرباح على أساس المستحقات خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٢. فالأدلة النظرية تشير إلى أن المديرين يختارون أساليب إدارة الأرباح المناسبة استناداً إلى التكاليف النسبية لكل نمط من أنمطه إدارة الأرباح، سواء القائمة على الأنشطة الحقيقية أو القائمة على المستحقات، وقد فسرتها الدراسة من خلال نموذج نظري يقوم على نظرية الوكالة **Agency Theory**، فالمديرون بطبيعتهم يسعون إلى تجنب المخاطر **Risk Averse**، وفي المقابل فإن الملاك حياديون تجاه المخاطر **Risk Neutral**، ويقوم النموذج على عدة مراحل، المرحلة الأولى: يضع الملاك خطط المكافآت -مبنية على الأرقام المحاسبية وبشكل أخص الأرباح المحاسبية - اللازمة من جانبهم لتحفيز المدراء على إدارة ثروتهم بما يحقق مصلحة الملاك والتي تتيح الحافز أيضاً للمدراء التلاعب بالأرباح لتحقيق المؤشرات التي تأسست عليها تلك الخطط، وبذلك يكون $w = \lambda + \alpha r$ حيث أن w مكافآت المديرين و r الأرباح المعلنة و $\lambda + \alpha$ المعاملات الخطية للمكافآت. وعلى الجانب الآخر، فإن المرحلة الثانية $v = e + \varepsilon_1$ حيث يبذل المدراء جهوداً لا يمكن ملاحظتها e وتؤثر تأثيراً عشوائياً ε_1 على التدفق النقدي الإجمالي النهائي للشركة v ، وفي الوقت نفسه، تخلق سراً فرصاً للانخراط في أنشطة حقيقية وإدارة الأرباح على أساس المستحقات. ويتحدد اختيار الإدارة نمط التدخل في الأرباح في ضوء التكلفة الحدية لكل نمط: فيكون تكلفة جهودات الإدارة $C_0(e) = e^2/2$ وتكلفة أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية a ، أو على أساس المستحقات b على التوالي بالنحو التالي $C_1(a) = c_1 a^2/2$ ، $C_2(b) = c_2 b^2/2$ حيث أن $C_1 > 0$ و C_2 التكلفة الحدية لإدارة الأرباح الحقيقية وإدارة الأرباح على أساس المستحقات وتمثل، تلك التكاليف في مخاطر التقاضي و السمعة والتكلفة النفسية من التلاعب

في تقرير أرباح الشركة. وفي المرحلة الثالثة، يصدر المدراء تقريرًا عن الأرباح r يعكس التدفقات النقدية الإجمالية للنهاية في نهاية الفترة متأثرًا بجهود الإدارة e والتدخلات والتحيزات من جانبهم ε_1 (أي إدارة الأرباح) حيث يكون $r = e + \varepsilon_1 + a + b + \varepsilon_2$ ويكون ε_2 المحصلة النهائية لمقدار التأثير العشوائي لتدخل الإدارة في منظومة التقارير المالية. ويفاضل المديرون بين المنافع لكل بديل من أنشطة إدارة الأرباح في ضوء التكلفة الحدية لكل بديل بغرض تجنب المخاطر المحتملة، فتكون دالة المنفعة هي محصلة الفرق بين مكافآت المديرين w وتكلفة مجهودات الإدارة $C_0(e)$ وتكلفة أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية $C_1(a)$ أو على أساس المستحقات $C_2(b)$:

$$U_m(e, a, b) = -\exp\{-\rho[w - (e^2/2 + c_1a^2/2 + c_2b^2/2)]\}$$

وفي ظل خطط مكافآت المديرين w فإن هدف المديرين هو تعظيم المنفعة من اختياراتهم من خلال أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية a أو على أساس المستحقات b ومجهودات الإدارة e :

$$\text{Max}_{e,a,b} E[U_m(e, a, b)]$$

وفي المرحلة الرابعة، يحصل المدراء على تعويضاتهم وفقًا لخطط المكافآت سابقة التصميم، أما المرحلة الأخيرة تحقق الشركة التدفق النقدي في نهاية الفترة.

وقد قسمت الدراسة المحددات الاقتصادية والتي تلعب دورًا هامًا في اختيارات المديرين للاختيار بين النوعين من إدارة الأرباح لنوعين من المحددات، محدّدات داخلية (الرافعة المالية، ومستوى النمو، وآليات حوكمة الشركات) ومحددات خارجية (البيئة القانونية والتدخل الحكومي ووضع القائمة المزدوجة) وتشير النتائج إلى أن مستوى إدارة الأرباح الحقيقية أعلى بالنسبة للشركات التي تخضع لتدخل حكومي أقل، والشركات ذات الرافعة المالي المرتفعة، وانخفاض حوكمة الشركات. بينما الشركات العاملة في بيئة قانونية أقل صرامة، والشركات مزدوجة القيد، والشركات ذات فرص نمو أعلى، تزداد فرص إدارة الأرباح على أساس المستحقات نظرًا لانخفاض التكاليف النسبية لهذا النوع من إدارة الأرباح.

طرحت دراسة (Zang 2012) تساؤل حول ما إذا كان المديرين يستخدمون إدارة الأرباح الحقيقية بدلاً من إدارة الأرباح على أساس المستحقات على أساس التكاليف النسبية؟ مبيّنًا أن قرار المفاضلة للمديرين يتأثر بتكاليف وتوقيت أنشطة إدارة الأرباح. فالمديرون تواجههم العديد من القيود عند اختيار التلاعب في الأرباح من خلال المستحقات مثل: مستوى أعلى من التدقيق على الممارسات المحاسبية خاصة بعد تطبيق قانون SOX، ومحدودية المرونة المحاسبية بسبب التلاعب في المستحقات في السنوات

السابقة، ومع قصر دورة التشغيل لذلك تستخدم الشركات أنشطة حقيقية للتلاعب في الأرباح كبديل للتدخل من خلال المستحقات. كما أن الشركات تستخدم المزيد من إدارة الأرباح على أساس المستحقات في مقابل الأنشطة الحقيقية للتلاعب عندما يكون النمط الأخير أكثر تكلفة بالنسبة لهم نتيجة عدم تمتع الصناعة بمقدار كافي من المنافسة، أو عدم سلامة الصحة المالية للشركة وتكبد أعباء ضريبية مرتفعة وضغوط مستديمة من ملكية المؤسسات، كما قد يتدخل المديرون في نهاية السنة بتحسين حساباتهم على أساس المستحقات استناداً إلى نتائج التلاعب بالأنشطة الحقيقية.

أما دراسة (Cohen and Zarowin 2010) فقد اهتمت بدراسة سلوك إدارة الأرباح حول إعلانات طرح الاكتتاب، وبالتحديد إدارة الأرباح الحقيقية والأرباح على أساس المستحقات، وكيف يختلف هذا السلوك مع مرور الوقت وعبر القطاعات. فعقب إصدار قانون SOX أصبحت إدارة الأرباح القائمة على المستحقات أكثر تكلفة، ونجد أن الشركات تستخدم الشركات أنشطة حقيقية للتلاعب في الأرباح كبديل للتدخل من خلال المستحقات. وأخيراً، تبين كيف أن اتجاه الشركات إلى التبادل بين إدارة الأرباح الحقيقية والأرباح على أساس المستحقات حول إعلانات طرح الاكتتاب يختلف عبر القطاعات. ونجد أن خيارات الشركات تتفاوت بصورة متوقعة كدلالة على قدرة الشركة على استخدام إدارة المستحقات وتكاليف القيام بذلك. وقد تناولت العديد من الدراسات محددات مفاضلة المديرين بين التدخل من خلال المستحقات أو الأنشطة الحقيقية والتي يمكن عرضها من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١)

محددات مفاضلة المديرين بين التدخل من خلال المستحقات أو الأنشطة الحقيقية

إدارة الأنشطة الحقيقية	إدارة المستحقات	
تتدخل الإدارة في الأنشطة الحقيقية الاعتيادية خلال دور التشغيل دون الانتظار لنهاية دورة التشغيل.	إدارة الأرباح على أساس المستحقات يجب ان تتخذ في نهاية الفترة المالية.	توقيت تدخل الإدارة: (Zang 2012; Abernathy et al. 2014)
صعوبة اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية لأنها تختص بطريقة ادارة الأنشطة نفسها من قبل المديرين وليس طريقة تسجيلها ومن ثم انخفاض مخاطر التقاضي. لذلك يفضل المديرين في الكثير من الأحيان التدخل في الأنشطة نظراً لأنها الأقل تكلفة.	فرصة اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق والمتعلقة بتسجيل المعاملات في النظام المحاسبي الخاضع للمراجعة من قبل المراجعين وبالتالي ارتفاع مخاطر التقاضي.	التكلفة - خطر الاكتشاف والتقاضي: (Bhojraj, Hribar, Picconi & McInnis 2009; Chen, Yen & Chang, 2009; Cohen & Zarowin, 2010; Kothari et al. 2005; Heninger, 2001; Garcia Lara et al. 2005; Abernathy et al. 2014).

ثانياً فروض البحث:

فى ضوء الدراسات السابقة، حول المحددات الاقتصادية للمفاضلة بين التدخل فى الأرباح بهدف ادارتها من خلال إدارة الأرباح الحقيقية فى مقابل إدارة الأرباح على أساس المستحقات يمكن للباحث استخلاص فروض البحث والتي يمكن استخلاصها من مراجعة الادبيات وصياغتها فى شكل فرض من طرفين معبراً عنها فى صيغة العدم على النحو التالى:

الفرض الأول (H₁):

لا يوجد تأثير للتدخل الحكومى فى تدخل الإدارة فى الأنشطة الحقيقية بهدف التحكم فى الأرباح.

الفرض الثانى (H₂):

لا يوجد تأثير للرافعة المالية فى تدخل الإدارة فى الأنشطة الحقيقية بهدف التحكم فى الأرباح.

الفرض الثالث (H₃):

لا يوجد تأثير للالتزام الشركة بحوكمة الشركات فى تدخل الإدارة فى الأنشطة الحقيقية بهدف التحكم فى الأرباح.

الفرض الرابع (H₄):

لا يوجد تأثير لفرص النمو المستقبلية للشركة فى تدخل الإدارة بالتلاعب بالمستحقات بهدف التحكم فى الأرباح.

الفرض الخامس (H₅):

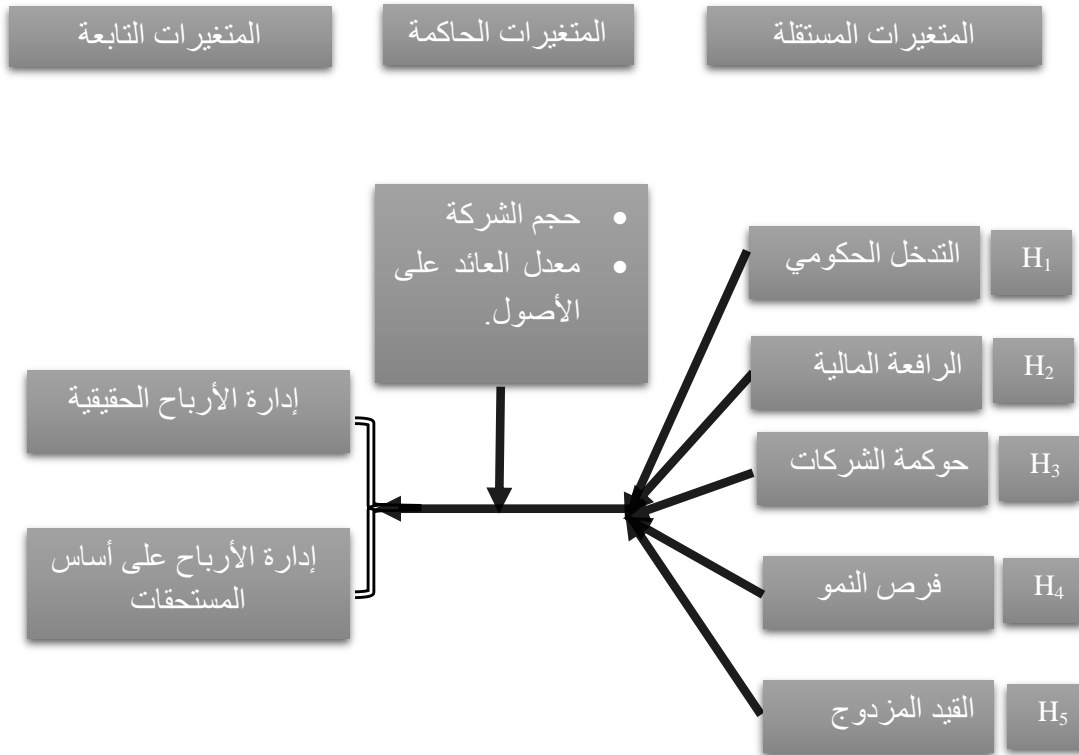
لا يوجد تأثير لازدواجية القيد فى تدخل الإدارة بالتلاعب بالمستحقات بهدف التحكم فى الأرباح.

ثالثاً منهج البحث:

في ضوء الدراسات السابقة يمكن للباحث عرض فروض ومتغيرات الدراسة المستهدف اختبارها من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (٢)

فروض ومتغيرات الدراسة



عرض الباحث في السطور التالية المتغيرات محل الدراسة وطرق قياسها:

المتغيرات التابعة - إدارة الأرباح الحقيقية وإدارة الأرباح على أساس المستحقات:

إدارة الأرباح الحقيقية:

قد تتدخل الإدارة بالتحكم في التقارير المالية ولاسيما في نتائج الاعمال من خلال التحكم في توقيت او هيكله مجموعة من القرارات غير المثالية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية او المعاملات التجارية، وقد استخدم الباحث للاستدلال على ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة الأنشطة الحقيقية بالمنهجية التي صاغها (Rowchowdhury 2006)، وذلك على النحو التالي:

(1) التلاعب بالمبيعات - القيمة المطلقة التدفقات النقدية التشغيلية الغير عادية $ACFO_{it}$ - : تدخل

الإدارة لزيادة حجم مبيعات الفترة من خلال منح خصومات عالية على المبيعات، التساهل في شروط الائتمان عند البيع بالآجل مثل تخفيض معدل الفائدة على المبيعات الآجلة، زيادة فترة الائتمان الممنوحة عند البيع الآجل. وذلك من أجل نقل مبيعات العام القادم إلى العام الحالي الأمر الذي يؤدي إلى التضحية بالأرباح المستقبلية من أجل زيادة أرباح الفترة الحالية وتخفيض التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. يمكن اكتشاف اثر التلاعب في المبيعات وفقاً لمنهجية Rowchowdhury (2006) من خلال علاقة خطية بين التدفقات النقدية التشغيلية والتغير في المبيعات على مستوى كل قطاع لكل سنة من خلال النموذج التالي:

$$\frac{CFO_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_1 \cdot \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \cdot \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_3 \cdot \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

ثم يتم تحديد القيمة المطلقة التدفقات النقدية التشغيلية الغير عادية $ACFO_{it}$ بالفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية $CFO_{it} / Asset_{i,t-1}$ للشركة z خلال الفترة t و التدفقات النقدية التشغيلية المقدره من معاملات المعادلة السابقة $NCFO_{it}$ على النحو التالي:

$$ACFO_{it} = ((CFO_{it} / Asset_{i,t-1}) - NCFO_{it}) * -1$$

(2) الإنتاج الزائد: إدارة الأرباح الحقيقية من خلال التحكم في الإنتاج، عن طريق زيادة حجم الإنتاج بهدف تخفيض نصيب الوحدات المباعة من التكاليف الثابتة مما يؤدي إلى انتاج زائد يترتب عليها تخفيض تكلفة البضاعة المباعة وبالتالي زيادة مجمل الربح. ويمكن اكتشاف أثر التلاعب في حجم الانتاج وفقاً لمنهجية (Rowchowdhury 2006) من خلال النموذج التالي:

$$\frac{Prod_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

حيث ان: حجم الإنتاج $Prod_{it}$ هو محصلة تكلفة البضاعة المباعة و التغير في رصيد المخزون خلال السنة.

ثم يتم تحديد القيمة المطلقة لحجم الإنتاج الغير عادي $AProd_{it}$ بالفرق بين حجم الانتاج $Prod_{it} /$

$Asset_{i,t-1}$ للشركة ز خلال الفترة t و حجم الإنتاج الاعتيادي المقدر من معاملات المعادلة السابقة $NProd_{it}$ على النحو التالي:

$$AProd_{it} = ((Prod_{it} / Asset_{i,t-1}) - NProd_{it}) * -1$$

(٣) تخفيض النفقات الاختيارية: يمكن للشركة زيادة أرباحها أو تخفيضها من خلال التحكم في المصروفات الاختيارية مثل نفقات البحوث والتطوير، الإعلان، المصروفات الإدارية والعمومية. ويمكن اكتشاف أثر التلاعب في النفقات الاختيارية وفقاً لمنهجية (Rowchowdhury 2006) من خلال النموذج التالي:

$$\frac{DiscExp_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \cdot \frac{Sales_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

حيث ان: النفقات الاختيارية $DiscExp_{it}$ هي محصلة المصروفات التشغيلية و المصروفات الادارية خلال السنة.

ثم يتم تحديد القيمة المطلقة للنفقات الاختيارية الغير عادي $ADiscExp_{it}$ بالفرق بين النفقات الاختيارية $DiscExp_{it} / Asset_{i,t-1}$ للشركة ز خلال الفترة t و النفقات الاختيارية الاعتيادية المقدر من معاملات المعادلة السابقة $NDiscExp_{it}$ على النحو التالي:

$$ADiscExp_{it} = ((DiscExp_{it} / Asset_{i,t-1}) - NDiscExp_{it}) * -1$$

إدارة الأرباح على أساس المستحقات:

تدخل الإدارة من خلال الاختيارات المحاسبية بهدف التحكم في الأرباح مما قد يؤثر بالسلب على مصداقية القوائم المالية يعبر عنها الباحث من خلال القيمة المطلقة للمستحقات التشغيلية (الاختيارية) والتي سيتم حسابها وفقاً لنموذج (Jones 1991) **modified cross-sectional Jones model** على النحو التالي:

(1) **تحديد المستحقات الكلية Total Accruals**: يتحدد أجمالي المستحقات بالفرق بين صافي

الأرباح قبل البود غير العادية و العمليات المتوقعة **EBXI** للشركة t في الفترة t و صافي التدفقات النقدية التشغيلية **CFO** للشركة t في الفترة t الى إجمالي الأصول في نهاية السنة السابقة $(t-1)$.

$$TA_{it} / Assets_{it-1} = (EBXI_{it} - CFO_{it}) / Assets_{it-1}$$

(2) **تقدير المستحقات العادية او غير الاختيارية Nondiscretionary or Normal Accruals (NA)**

: ويقصد بالمستحقات غير الاختيارية التعديلات على التدفقات النقدية للشركة، والمفروضة بواسطة المعايير المحاسبية. أي أنه عبارة عن استخدام أساس الاستحقاق بشكل طبيعي لمقابلة الإيرادات والمصروفات التي تخص الفترة دون محاولة الإدارة استخدام حكمها الشخصي في تطبيق هذا الأساس لتحقيق منفعة خاصة، وتم تقديرها معاملات الانحدار خلال علاقة انحدار خطي (لكل قطاع - ولكل سنة) بين أجمالي المستحقات TA_{it} منسوبة الى إجمالي الأصول في بداية السنة $Assets_{it-1}$ و التغير في الإيرادات والذي يمثل الفرق بين الإيرادات (صافي المبيعات) في نهاية السنة t والإيرادات (صافي المبيعات) في نهاية السنة $t-1$. ΔREV_{it} منسوبة الى إجمالي الأصول في بداية السنة $Assets_{it-1}$ و إجمالي الآلات والمعدات والممتلكات PPE_{it} للشركة t خلال الفترة t منسوبة إلى إجمالي الأصول في بداية السنة $Assets_{it-1}$.

$$\frac{TA_{it}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Rev_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it}$$

ثم تستخدم معاملات الانحدار $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ لتقدير المستحقات غير الاختيارية NA لكل شركة باستخدام المعادلة التالية:

$$NA_{it} = \hat{\beta}_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\beta}_2 \frac{(\Delta Rev_{it} - \Delta AR_{it})}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\beta}_3 \frac{PPE_{it}}{Assets_{i,t-1}}$$

حيث: ان ΔAR_{it} التغير في رصيد حسابات العملاء للشركة ز خلال الفترة t و NA_{it} المستحقات العادية او غير الاختيارية للشركة ز خلال الفترة t .

يلاحظ هنا ان المنهجية السابقة اعتمدت عند تقدير معاملات الانحدار الخاصة بالصناعة على استخدام التغير في الإيرادات المعترف بها، على افتراض ضمنى انه لا توجد خيارات تقديرية فيما يتعلق بالاعتراف بالإيرادات. بينما عند تقدير المستحقات العادية لكل شركة تم تعديل الإيرادات بمقدار التغير في حسابات العملاء لضمان ادراج أي تأثير للتدخلات من جانب الإدارة في الإيرادات من خلال سياسة التحصيل والبيع الاجل.

(3) تقدير القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (DA) Discretionary Accruals:

ويقصد المستحقات الاختيارية التعديلات على التدفقات النقدية للشركة، والتي تقوم بها الإدارة بناءً على حكمها الشخصي تحقيقاً لمنفعة خاصة. ويتم ذلك من خلال التحكم في توقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات، إلى جانب تحكم الإدارة في إعداد بعض التقديرات المحاسبية. ويمكن تقدير القيمة المطلقة المستحقات الاختيارية DA من خلال الفرق بين كل من المستحقات الكلية TA_{it} والمستحقات غير الاختيارية NA_{it} كالتالي:

$$DA_{it} = ((TA_{it} / Asset_{it-1}) - NA_{it}) * -1$$

المتغيرات المستقلة - محددات المفاضلة بين إدارة الأرباح الحقيقية و إدارة الأرباح على أساسالمستحقات - :

في ضوء الدراسات السابقة فقد حدد الباحث خمسة محددات تحكم قرار الأداة عند اختيار التدخل في الأرباح سواء من خلال إدارة الأرباح الحقيقية وإدارة الأرباح على أساس المستحقات:

١. التدخل الحكومي Government Intervention:

التدخل الحكومي قد يقلل من الكفاءة التشغيلية ويسمح للمسؤولين الحكوميين بتحقيق المزيد من الفوائد الشخصية، مما يؤثر سلباً على التنمية طويلة الأجل. فالشركات التي تخضع لتدخل حكومي أكثر تواتراً بشكل عام لديها أداء مالي أسوأ، وهذا الأثر أكثر تميزاً بالشركات المملوكة للدولة **state-owned enterprises** (Gao et al. 2017).

وللتخفيف من التأثير السلبي على قيمة الشركة الناشئة عن التدخل الحكومي المتكرر، من المرجح أن تدخل المديرون بإدارة الأنشطة الحقيقية يعتقد أنه يؤثر تأثيراً جوهرياً سلبياً على القيمة طويلة الأجل للشركة وذلك على النقيض بإدارة الأرباح القائمة على المستحقات (Gao et al. 2017).

وقد عبر الباحث عن التدخل الحكومي من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تخضع لقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١، وتشمل الشركات التي لم يتم خصصتها بالإضافة إلى الشركات التي تمت خصصتها ولكن بنسبة أقل من ٥٠% ولذلك لازالت تعمل في ظل قانون قطاع الأعمال العام، والقيمة (٠) إذا كانت الشركة تخضع لقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ أو لقانون الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧.

٢. الرافعة المالية Leverage:

تعتبر الرافعة المالية عن حجم المديونية داخل الشركة، فارتفاع حجم المديونية تفرض نوع من الرقابة على إدارة الشركة من قبل الدائنين نظراً لما تحمله اتفاقيات الدين من قيود ومحددات فالإدارة قد تتدخل في الأرباح بهدف تجنب الخسائر، والتي قد تضع الشركة تحت طائلة شروط الديون (Roychowdhury, 2006).

ويضيف Gao et al. 2017 أن كلما ارتفع مستوى الدين فإن الشركات تكون الأكثر احتمالاً للتورط في إدارة الأرباح وارتفاع مخاطر الاكتشاف. فإذا ما تم الكشف عن إدارة الأرباح من قبل الدائنين، فإنها قد تستدعي القروض قبل تاريخ استحقاقها، ووقف تقديم القروض المستقبلية للمقترض وإنهاء عقد الديون، والتي من المرجح أن تزيد من تكلفة تمويل الديون في المستقبل. ويزداد هذا التأثير بالنسبة للشركات التي لديها

نسبة أكبر من الديون التمويل. ونظراً لأن إدارة الأرباح المستندة إلى المستحقات يمكن اكتشافها بسهولة أكبر من إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة، لذلك فإن الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة قد تتورط بشكل أكبر في التلاعب بالأنشطة الحقيقية للحد من مخاطر الاكتشاف. وقد عبر الباحث عن الرافعة المالية بنسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.

٣. حوكمة الشركات Corporate Governance:

تتألف حوكمة الشركات من حزمة من الآليات الداخلية مثل دور مجلس الإدارة و ملكية المؤسسات و الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة بالإضافة إلي مجموعة من الآليات الخارجية مثل دور المراجع الخارجي والتي من شأنها التحقق من أن أصول الشركة قد تم إستغلالها بكفاءة، وعلي النحو الذى يضمن تحقيق العائد المناسب لمصادر التمويل وعدم توزيع أصول الشركة علي الإدارة أو علي الأطراف الأخرى ذات المصلحة بالشركة وتختار كل شركة المزيج الأمثل من آليات الحوكمة ذات التكاليف و العوائد المختلفة لتعظيم قيمة الشركة وتخفيض تكلفة الوكالة.

فالشركات التي تتمتع بحوكمة أقوى للشركات تكون أكثر اهتماما بقيمة الشركة في الاجل الطويل. لذلك فإن إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة من خلال الخروج عن القرارات التشغيلية المثلى، من المرجح أن يكون لها أثر سلبي أقوى على قيمة الشركة في الاجل الطويل. وبالإضافة إلى ذلك، توفر حوكمة الشركات الفعالة الرقابة على الإدارة على مدار السنة، مما يزيد من صعوبة إخفاء إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة. ومن ثم، فإن التكلفة النسبية لإدارة إيرادات الأنشطة الحقيقية أعلى بالنسبة للشركات ذات الإدارة الجيدة. وعلى العكس من ذلك، فإن التكلفة النسبية لإدارة الأرباح المستندة إلى المستحقات هي أعلى بالنسبة للشركات ذات مستوى الحوكمة المنخفض لذلك فإن هذه الشركات أكثر عرضة للانخراط في أنشطة حقيقية للتلاعب بالأرباح (Gao et al. 2017). وللتعبير عن حوكمة الشركات فقد عبر عنها الباحث من خلال اقتراح مؤشر للحوكمة يقيس مدى التزام الشركات باليات حوكمة الشركات وذلك على النحو المبين بالجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢)

مؤشر الحوكمة G-index

الوزن في حالة عدم الالتزام	الوزن في حالة الالتزام	خصائص حوكمة الشركات محل الدراسة
٠	١	الفصل بين وظيفة العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة.
٠	١	25% من الأعضاء في مجلس الإدارة من خارج الإدارة.
٠	١	وجود أعضاء في مجلس الإدارة من ذوي الخبرة المالية بحد ادنى (عضو).
٠	١	ملكية المؤسسات (٥٠% أو أكثر).
٠	١	نسبة التداول الحر (٥% فاكتر).
٠	١	القيد في بورصات عالمية.
٠	6	المجموع
الادنى	الاقصى	
(مجموع ما حصلت عليه الشركة ÷ 6) X		نسبة التزام الشركة (%)
١٠٠		

٤. فرص النمو Growth Opportunities:

القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم، يستخدم هذا المقياس كمؤشر على كفاءة أداء الشركة في السوق المالي، ويبدل على عدد مرات نمو سعر السهم السوقى إلى قيمته الدفترية، فالإدارة التي تواجه فرص نمو متوقعة في القيمة السوقية للشركة التي تدير أعمالها، تحاول الوصول إلى مستويات النمو هذه لجذب أنظار المستثمرين داخل السوق المالي نحو أسهم الشركة، وبالتالي زيادة الطلب عليها وارتفاع أسعارها. كما أن الشركات التي تتمتع بأفاق نمو أعلى تجتذب المزيد تغطية المحللون الماليين مما يزيد من التكلفة نسبياً للشركات من الانخراط في أنشطة حقيقية التلاعب. وبالتالي، فإن التكلفة النسبية للانخراط في إدارة الأرباح القائمة على المستحقات أقل بالنسبة للشركات ذات معدلات نمو المرتفع، لذلك يميل المديرون إلى اعتماد المزيد من التلاعب القائم على المستحقات بدلا من إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة.

٥. صياغة القيد المزدوج Double Listing:

القيد المزدوج لبعض الشركات المصرية الكبرى في سوق الأوراق المالية المصري و قيد وتداول أسهمها في بورصة لندن من خلال شهادات الإيداع الدولية **Global Depository Receipts – GDR** مثل البنك التجاري الدولي والسويس للأسمت وغيرها تجتذب المزيد تغطية المحللون الماليين مما يجعل من الصعب على الشركات مزدوجة القيد في الانخراط في أنشطة حقيقية بهدف التلاعب في الارباح. وقد تم التعبير عن هذه ازدواجية القيد من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة مقيدة بإحدى البورصات العالمية أو يتم تداول أسهمها في بورصة لندن من خلال شهادات الإيداع الدولية أو القيمة (صفر) إذا لم تكن.

المتغيرات الحاكمة (العرضية):

يستخدم اصطلاح المتغيرات العرضية للإشارة إلى المتغيرات المستقلة غير المرتبطة بأهداف الدراسة، وفي نفس الوقت يكون لها تأثيرا على المتغيرات التابعة التي تنطوي عليها الدراسة. ويرى الباحث أن من العوامل الهامة التي قد تؤثر على نتائج الدراسة هي خصائص الشركات في عينة الدراسة، لذا فقد حدد الباحث المتغيرات العرضية التالية وطريقة قياسها:

حجم الشركة : اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

معدل العائد على الاصول: صافي الارباح إلى إجمالي الأصول.

وحتى يتمكن الباحث من اختبار الخمسة فروض السابق عرضها، يعرض الباحث نموذجي الانحدار محل الاختبار في الدراسة التطبيقية وذلك على النحو التالي:

النموذج الأول – محددات إدارة الأرباح الحقيقية:

$$RM_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 Leverage_{it} + \beta_3 G-index_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon$$

النموذج الثاني – محددات إدارة الأرباح على أساس المستحقات:

$$AM_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 Leverage_{it} + \beta_3 G-index_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon$$

الجدول التالي يتضمن تعريف المتغيرات المستخدمة:

جدول رقم (٣)

توصيف متغيرات الدراسة

المتغير	تعريف المتغير
المتغيرات التابعة:	
RM _{it}	إدارة الأرباح الحقيقية وفقاً لـ Rowchowdhury (2006). $RM_{it} = ACFO_{it} + AProd_{it} + ADiscExp_{it}$
AM _{it}	إدارة الأرباح على أساس المستحقات وفقاً لنموذج modified cross-sectional Jones model (Jones 1991).
المتغيرات المستقلة:	
GOV _{it}	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تخضع لقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ والقيمة (صفر) إذا كانت دون ذلك.
Leverage _{it}	نسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.
G-index _{it}	نسبة التزام الشركة باليات الحوكمة وفقاً للمؤشر المقترح.
Growth _{it}	القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم.
Dual _{it}	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة مقيدة بإحدى البورصات العالمية أو القيمة (صفر) إذا لم تكن.
المتغيرات الحاكمة:	
Size _{it}	اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول.
ROA _{it}	صافي الأرباح إلى إجمالي الأصول.

رابعاً عينة البحث والإحصائيات الوصفية:

اشتملت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من ٥٦ شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية نشطة التداول، ويتوافر بيانات كاملة عنها خلال فترة الدراسة التي غطت الفترة من سنة ٢٠٠٠ إلى سنة ٢٠١٤، وقد تضمنت العينة ٥ شركات مقيدة أسهما في بورصة لندن

بنسبة ٩% تقريباً من إجمالي حجم العينة، أما عن توزيع عينة الدراسة حسب القانون الخاضعة له الشركات الممثلة في عينة الدراسة، فاشتملت العينة على ٣٣ شركة تخضع لقانون القطاع الخاص رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، و ١٥ شركة تخضع لقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١، و ٨ شركات تخضع لقانون الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧. وتتوزع العينة على ٦ قطاعات اقتصادية موضحة بالجدول التالي.

جدول رقم (٤)

التوزيع القطاعي لعينة الدراسة التطبيقية

النسبة من العينة	عدد الشركات	
٢٧%	١٥	الموارد الأساسية والتشييد ومواد البناء
٢٣%	١٣	الأغذية والمشروبات
١٣%	٧	الكيمويات
١٣%	٧	المنتجات المنزلية والشخصية
١٤%	٨	الاتصالات والخدمات والمنتجات الصناعية
١٠%	٦	العقارات
١٠٠%	٥٦	إجمالي حجم العينة

وتقضي طبيعة فروض ومتغيرات الدراسة توفير ثلاثة أنواع من البيانات هي على النحو التالي: (١) القوائم المالية السنوية للشركات خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٤ تم الحصول عليها من كتاب الإفصاح عن ٥٠ شركة الأكثر نشاطاً الصادر عن بورصة الأوراق المالية المصرية ودليل كومباس مصر KOMPASS الصادر عن شركة Coface Egypt Finance ، (٢) أسعار الأسهم اليومية خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٤ تم الحصول عليها من شبكة المعلومات المالية Mist News، و (٣) هيكل الملكية وتشكيل مجلس الإدارة في ٣١ ديسمبر ٢٠١٤ أو ٣١ مارس ٢٠١٥ تم الحصول عليها من تقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة و هيكل المساهمين المعد وفقاً للمادة ١٨ من قواعد القيد المتاح من خلال موقع سوق الأوراق المالية المصرية على شبكة المعلومات الدولية www.egx.com.eg.

جدول رقم (٥)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness St. Error = 0.319	Z-Value (Normality)
RM	.05	2.38	.5699	.49650	0.473	1.482759
AM	.00	.93	.2027	.21894	0.36	1.128527
Gov	.00	1.00	.2679	.44685	0.178	0.557994
Leverage	.00	.55	.2563	.18018	0.114	0.357367
G-index	.166	.83	.5771	.20868	-0.438	-1.37304
Growth	.07	17.60	3.6665	.34260	0.138	0.432602
Dual	.00	1.00	0.0893	.28774	-0.561	-1.75862
Size	5.06	7.79	6.0270	.66486	0.465	1.45768
ROA	-.08	.23	.0581	.06047	0.506	1.586207

جدول رقم (٦): مصفوفة الارتباط الخطي لمتغيرات الدراسة)

		RM	AM	Gov	Leverage	G_index	Growth	Dual	Size	ROA
RM	Pearson Correlation		-.132***	.140	.625**	-.683**	-.175	.046	-.339*	.213
	Sig. (2-tailed)	1	.083	.305	.000	.000	.198	.737	.011	.115
AM	Pearson Correlation	-.132***		.162	.011	.079	.489**	.105	-.184	.325*
	Sig. (2-tailed)	.083	1	.234	.936	.562	.000	.442	.175	.014
Gov	Pearson Correlation	.140	.162		-.002	-.107	.084	.189	.048	-.037
	Sig. (2-tailed)	.305	.234	1	.989	.431	.540	.162	.725	.788
Leverage	Pearson Correlation	.625**	.011	-.002		-.396**	-.012	-.112	.061	-.110
	Sig. (2-tailed)	.000	.936	.989	1	.003	.927	.412	.653	.420
G_index	Pearson Correlation	-.683**	.079	-.107	-.396**		.260	.113	.188	-.085
	Sig. (2-tailed)	.000	.562	.431	.003	1	.053	.408	.165	.535
Growth	Pearson Correlation	-.175	.489**	.084	-.012	.260		.023	.234***	.292*
	Sig. (2-tailed)	.198	.000	.540	.927	.053***	1	.864	.083	.029
Dual	Pearson Correlation	.046	.105	.189	-.112	.113	.023		-.472**	-.017
	Sig. (2-tailed)	.737	.442	.162	.412	.408	.864	1	.000	.900
Size	Pearson Correlation	-.339*	-.184	.048	.061	.188	.234***	-.472**		-.037
	Sig. (2-tailed)	.011	.175	.725	.653	.165	.083	.000	1	.788
ROA	Pearson Correlation	.213	.325*	-.037	-.110	-.085	.292*	-.017	-.037	
	Sig. (2-tailed)	.115	.014	.788	.420	.535	.029	.900	.788	1

***, **, * . Correlation is significant at the 0.10, 0.01, 0.05 level (2-tailed).

تستخدم الإحصاءات الوصفية لوصف الملامح الأساسية لبيانات الدراسة، كما تفيد في استكشاف طبيعة عينة الدراسة واتجاهات المتغيرات المستخدمة في اختبار الفروض، ومدى اقتراب بيانات متغيرات الدراسة التطبيقية من التوزيع الطبيعي، ويعرض الجدول (٥) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التابعة الخاصة بمحددات المفاضلة بين تدخل المديرين من خلال إدارة المستحقات أو بإدارة الأنشطة الحقيقية (٥ محددات) والمتغيرات الحاكمة. فكما يتضح من الإحصاءات الوصفية أن متوسط الرافعة المالية Leverage لعينة الدراسة بلغت 2563. بمعامل التواء موجب ٠.٠١٤ وانحراف معياري 180. أما فيما يتعلق بمؤشر الحوكمة G-index لعينة الدراسة فإن الحد الأدنى للمؤشر ٠.١٦٦ (توافر خاصية واحدة فقط) أما الحد الأقصى ٠.٨٣ (توافر خمسة خصائص)، أما فرص النمو المستقبلي Growth فقد قاربت متوسط نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية ٣.٥ بمعامل التواء موجب مقداره ٢.١٣. وفي حين متوسط معدل العائد على الاستثمار أو الأصول ROA على مستوى عينة الدراسة ٥% بانحراف معياري ٠.٠٠٦. كما اشارت الإحصاءات الوصفية أن ٨% من الشركات الممثلة بعينة الدراسة مزدوجة القيد مقيدة ببورصات عالمية وبورصة الأوراق المالية المصرية Dual و ٢٦% تخضع للقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ Gov.

وكما يتضح أيضاً من النتائج المبينة بالجدول رقم (٥) أن قيمة Z-Value المحسوبة لاستكشاف مدى اقتراب بيانات متغيرات الدراسة الكمية المتصلة من نمط التوزيع الطبيعي Normality Distribution، أظهرت قيم Z-Value أن متغيرات الدراسة تتبع نمط التوزيع الطبيعي حيث انحصرت قيم Z-Value بين المدى $(-1.96 < z < 1.96)$ ، ولم تتجاوز متغيرات الدراسة القيم الحرجة.

أما الجدول (٦) يوضح مصفوفة الارتباط لمعاملات الارتباط الخطي Pearson لمتغيرات الدراسة عند مستوى معنوية ٥% و ١%. فكما يوضح الجدول (7) وجود علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح الحقيقية RM وإدارة الأرباح باستخدام المستحقات AM عند مستوى معنوية محسوبة ٠.٠٨٣ بمعامل ثقة ٩٠%. كما وضحت مصفوفة الارتباط إلى علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين خضوع الشركة لقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ Gov. والرافعة المالية Leverage لعينة الدراسة عند مستوى ثقة ٩٩%. وعلاقة ارتباط عكسية جوهرية بين مستوى حوكمة الشركات بالشركة G-index والرافعة المالية Leverage لعينة الدراسة عند مستوى ثقة ٩٩%. أما علاقة الارتباط بين حجم الشركة Size وفرص النمو المستقبلي Growth كانت علاقة ارتباط موجبة وجوهرية عند مستوى معنوية ١٠%. واخيراً، علاقة ارتباط أخرى منطقية طردية وجوهرية بين فرص النمو المستقبلي Growth ومعدل العائد على الاستثمار أو الأصول ROA ٥ عند مستوى معنوية ١%.

خامساً نتائج الدراسة التطبيقية:

استخدم الباحث الإحصاءات الوصفية ومصفوفة الارتباط بهدف استكشاف طبيعة متغيرات الدراسة والعلاقات بين المتغيرات في عينة الدراسة، ولكن في هذه المرحلة من الدراسة حاول الباحث من خلال تطبيق الأساليب الإحصائية متعددة المتغيرات **Multivariate Statistics** المناسبة للإجابة على التساؤلات البحثية التي عكست فروض الدراسة السابق عرضها، ولكن قبل عرض نماذج الدراسة وللتأكد من صلاحية النماذج فقد تم اختبار مدى خلو النموذج من مشكلة الازدواج الخطي **Multicollinearity** بين المتغيرات المستقلة و الحاكمة، وقد تبين من واقع نتائج اختبار (**Tolerance**) واختبار (**VIF**) على النحو الموضح بالجدول رقم (٧) أن المتغيرات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي حيث بلغت قيمة اختبار (**Tolerance**) أقل من الواحد الصحيح على مستوى كل متغيرات النموذج، كما أن قيمة اختبار (**VIF**) أقل من (١٠) على مستوى كل متغيرات النموذج ومن ثم نقبل فرض العدم بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة و الحاكمة.

جدول رقم (٧)

نتائج اختبار مشكلة الازدواج الخطي بين متغيرات الدراسة المستقلة و الحاكمة

المتغير	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Gov	.891	1.122
Leverage	.783	1.277
G-index	.661	1.513
Growth	.759	1.317
Dual	.672	1.487
Size	.646	1.548
ROA	.837	1.194

أما مدى خلو النماذج من مشكلة الارتباط الذاتي لبواقي النماذج Autocorrelation سيتم عرض نتائجها لاحقاً على مستوى كل نموذج.

استهدف النموذج الأول اختبار تأثير المحددات المقترحة (التدخل الحكومي GOV ، والرافعة والمالية Leverage ، وحوكمة الشركات G-index ، وفرص النمو Growth ، والقيود المزدوج Dual) على تدخل الإدارة في الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية RM (المبيعات وحجم الإنتاج والمصرفيات الاختيارية)، وذلك بعد التحكم في خصائص الشركة (حجم الشركة Size ومعدل العائد على الأصول ROA)، ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول:

جدول رقم (٨)

نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول - محددات إدارة الأرباح الحقيقية

$$RM_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 Leverage_{it} + \beta_3 G-index_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon$$

Dependent Variable	Standardized Coefficients	t	Sig.
RM			
(Constant)		4.020	.000
Gov	.135	1.807	.177
Leverage	.528	6.640	.056
G-index	-.358	-4.138	.071
Growth	-.097	-1.203	.235
Dual	-.006	-.071	.944
Size	-.281	-3.213	.052
ROA	.264	3.430	.061
Adj. R ²	.728		
Durbin-Watson	1.813		

للتأكد من صلاحية النموذج فقد تم اختبار مدى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي لبواقي النموذج **Autocorrelation** فقد تم اختبارها من خلال اختبار (Durbin-Watson) وقد بلغت قيمة الاختبار 1.813 وهى القيمة التي لم تتجاوز القيمة الحرجة ٢ ، لذلك يمكن قبول فرض العدم بعد وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج.

وقد أشارت نتائج تحليل الانحدار المتعدد بالجدول رقم (٨) إلى عدم وجود تأثير لتدخل الحكومي GOV، وتشمل الشركات الخاضعة لقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ وذلك على ممارسة الإدارة في الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية وهي النتيجة التي تثبت صحة الفرض الأول للدراسة، أما حجم ديون الشركة ومن ثم الرافعة المالية Leverage توضح النتائج إلى وجود تأثير جوهري (Sig. 0.071 < 0.10) طردي ($\beta = .528$) تجد أن تدخل الإدارة في الأرباح من خلال إدارة المستحقات يكون مكلف نسبياً بالمقارنة بالتلاعب من خلال إدارة الأنشطة الحقيقية، وبالتالي فإن المديرين كلما ارتفعت الرافعة المالية يفضلون التلاعب بالأنشطة الحقيقية وهي النتيجة التي تثبت عدم صحة الفرض الثاني بعدم وجود تأثير جوهري للرافعة المالية على الإدارة الحقيقية للأرباح ، أما مستوى الالتزام بآليات حوكمة الشركات والتي عبر عنها الباحث من خلال مؤشر الحوكمة G-index فقد أوضحت النتائج أن كلما ارتفع مستوى الالتزام بحوكمة الشركات ينخفض مقدار التلاعب بالأنشطة الحقيقية حيث أن معامل الانحدار ($\beta = -.358$) بإشارة سالبة وتأثير جوهري حيث بلغت مستوى المعنوية المحسوبة (Sig. .071) وهي القيمة الجوهريّة عند مستوى معنوية ١٠%، وبالتالي فإن حوكمة الشركات بذلك توفر الرقابة الفعالة على الإدارة على مدار السنة، مما يزيد من صعوبة إخفاء إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة. ومن ثم، فإن التكلفة النسبية لإدارة إيرادات الأنشطة الحقيقية أعلى بالنسبة للشركات ذات الإدارة الجيدة. وعلى العكس من ذلك، فإن التكلفة النسبية لإدارة الأرباح المستندة إلى المستحقات هي أعلى بالنسبة للشركات ذات مستوى الحوكمة المنخفض لذلك فإن هذه الشركات أكثر عرضة للانخراط في أنشطة حقيقية للتلاعب بالأرباح وهي النتيجة التي تثبت عدم صحة الفرض الثالث بعدم وجود تأثير جوهري لحوكمة الشركات على الإدارة الحقيقية للأرباح. وأخيراً فإن النتائج أوضحت أيضاً أن كلما انخفض حجم الشركة Size أو ارتفع معدل العائد على الأصول ROA فإن هذه الشركات أكثر عرضة للانخراط بالتلاعب في الأرباح.

وفي ذات السياق، استهدف النموذج الثاني اختبار تأثير المحددات المقترحة (التدخل الحكومي GOV، والرافعة المالية Leverage ، وحوكمة الشركات G-index ، وفرص النمو Growth ، والقيد

المزدوج Dual) على تدخل الإدارة باستخدام المستحقات AM (التلاعب بالتقديرات والاختيارات المحاسبية) وذلك بعد التحكم في خصائص الشركة (حجم الشركة Size ومعدل العائد على الأصول ROA) ويعرض الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني:

الجدول رقم (٩)

نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني - محددات إدارة الأرباح على أساس المستحقات

$$AM_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 Leverage_{it} + \beta_3 G-index_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon$$

Dependent Variable		Standardized Coefficients	t	Sig.
AM		Beta		
	(Constant)		2.358	.023
	Gov	.182	1.529	.133
	Leverage	.093	.737	.465
	G-index	.113	.816	.418
	Growth	.480	3.726	.001
	Dual	-.120	-.873	.387
	Size	-.381	-2.727	.009
	ROA	.196	1.596	.117
	Adj. R ²	0.307		
	Durbin-Watson	2.036		

للتأكد من صلاحية النموذج فقد تم اختبار مدى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي لبواقي النموذج **Autocorrelation** فقد تم اختبارها من خلال اختبار (Durbin-Watson) وقد بلغت قيمة الاختبار ٢.٠٠٣ وهي القيمة التي اقتربت من القيمة الحرجة ٢ بمقدار بسيط جداً، لذلك يمكن قبول فرض العدم بعد وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج.

وقد أشارت نتائج تحليل الانحدار المتعدد بالجدول رقم (9) إلى عدم وجود تأثير للقيود المزدوج Dual لبعض الشركات المصرية الكبرى في سوق الأوراق المالية المصري وقيود وتداول أسهمها في بورصة لندن من خلال شهادات الإيداع الدولية **Global Depository Receipts – GDR** على ممارسة الإدارة في الأرباح من خلال التلاعب بالمستحقات وهي النتيجة التي تثبت صحة الفرض الخامس للدراسة، أما كفاءة أداء الشركة في السوق المالي أو فرص النمو المستقبلي Growth والتي عبر عنها الباحث بالقيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية للسهم، فقد أوضحت النتائج أن الشركات التي تتمتع بأفاق نمو أعلى تجتذب المزيد تغطية المحللين الماليين مما يزيد من التكلفة نسبياً للشركات من الانخراط في أنشطة حقيقية التلاعب. وبالتالي، فإن التكلفة النسبية للانخراط في إدارة الأرباح القائمة على المستحقات أقل بالنسبة للشركات ذات معدلات نمو المرتفع، لذلك يميل المديرون إلى اعتماد المزيد من التلاعب القائم على المستحقات بدلاً من إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة بمعامل الانحدار ($\beta = +.480$) بإشارة سالبة وتأثير جوهري حيث بلغت مستوى المعنوية المحسوبة (Sig. .001) وهي القيمة الجوهريّة عند مستوى معنوية ٥% وهي النتيجة التي تثبت عدم صحة الفرض الرابع بعدم وجود تأثير جوهري لفرص النمو المستقبلي على إدارة الأرباح القائمة على المستحقات، وأخيراً فإن النتائج أوضحت أيضاً أن كلما انخفض حجم الشركة Size فإن هذه الشركات أكثر عرضة للانخراط بالتلاعب في الأرباح.

سادساً الخلاصة:

فإن البحث الحالي استهدف دراسة المحددات الاقتصادية بالبيئة المصرية لاختيار المديرين التدخل في الأرباح، سواء من خلال طرق إدارة المستحقات المدعومة بمرونة المعايير المحاسبية أو عدم الانتظار لنهاية دورة التشغيل وتدخل الإدارة في الأنشطة الحقيقية الاعتيادية. فلا يمكن دراسة تقنية واحدة لإدارة الأرباح خلال فترة محدد لتفسير الأثر العام لأنشطة إدارة الأرباح. وعلى وجه الخصوص، إذا كان المديرون يستخدمون الأنشطة الحقيقية للتلاعب وإدارة الأرباح المستندة إلى المستحقات كبداية لبعضهم البعض، فإن فحص أي نوع من أنشطة إدارة الأرباح بمعزل عن ذلك لا يمكن أن يؤدي إلى استنتاجات نهائية. ثانيهما، من خلال دراسة كيفية إدارة المديرين هاتين الاستراتيجيتين، تسلط هذه الدراسة الضوء عن الآثار الاقتصادية للاختيارات المحاسبية -أي ما إذا كانت التكاليف التي يتحملها المديرون للتلاعب في الاستحقاقات تؤثر على قراراتهم بشأن التلاعب في الأنشطة الحقيقية.

وتمت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من ٥٦ شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية نشطة التداول، ويتوافر بيانات كاملة عنها خلال فترة الدراسة التي غطت الفترة من سنة ٢٠٠٠ إلى سنة ٢٠١٤، وقد تضمنت العينة ٥ شركات مقيدة أسهماها في بورصة لندن بنسبة ٩% تقريباً من إجمالي حجم العينة، أما عن توزيع عينة الدراسة حسب القانون الخاضعة له الشركات الممثلة في عينة الدراسة، فشملت العينة على ٣٣ شركة تخضع لقانون القطاع الخاص رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، و ١٥ شركة تخضع لقانون قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١، و ٨ شركات تخضع لقانون الاستثمار رقم ٨ لسنة ١٩٩٧. وقد قسمت الدراسة المحددات الاقتصادية، والتي تلعب دوراً هاماً في اختيارات المديرين للاختيار بين التلاعب بالأنشطة الحقيقية (المبيعات وحجم الإنتاج والمصروفات الاختيارية) أو باستخدام المستحقات (التلاعب بالتقديرات والاختيارات المحاسبية)، لنوعين من المحددات، محددات داخلية (الرافعة المالية، ومستوى النمو، وآليات حوكمة الشركات)، ومحددات خارجية (التدخل الحكومي ووضع القائمة المزدوجة). وقد خلص البحث إلى أن تدخل الإدارة في الأرباح من خلال إدارة المستحقات يكون مكلف نسبياً بالمقارنة بالتلاعب من خلال إدارة الأنشطة الحقيقية كلما ارتفعت الرافعة المالية، كما أن الشركات ذات مستوى الحوكمة المنخفض تكون أكثر عرضة للانخراط في أنشطة حقيقية للتلاعب بالأرباح وفى المقابل فإن الشركات التي تتمتع بأفاق نمو أعلى تجتذب المزيد تغطية المحللين الماليين مما يزيد من التكلفة نسبياً للشركات من الانخراط في أنشطة حقيقية التلاعب. وبالتالي، فإن التكلفة النسبية للانخراط في إدارة الأرباح القائمة على المستحقات أقل بالنسبة للشركات ذات معدلات النمو المرتفعة، لذلك يميل المديرون إلى اعتماد المزيد من التلاعب القائم على المستحقات بدلاً من إدارة الأرباح الفعلية للأنشطة.

المراجع:

1. Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of financial Economics*, 80 (3), 511–529.
2. Bhojraj, S., Hribar, P., Picconi, M., & McInnis, J. (2009). Making sense of cents: An examination of firms that marginally miss or beat analyst forecasts. *The Journal of Finance*, 64(5), 2361–2388.
3. Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126.
4. Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 305–333.
5. Bushee, B. J. (2001). Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value?. *Contemporary Accounting Research*, 18(2), 207–246.
6. Chen, C. L., Yen, G., & Chang, F. H. (2009). Strategic auditor switch and financial distress prediction—empirical findings from the TSE-listed firms. *Applied Financial Economics*, 19(1), 59–72.
7. Cheng, Q., & Warfield, T. D. (2005). Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review*, 80(2), 441–476.
8. Cheng, S. (2004). R&D expenditures and CEO compensation. *The Accounting Review*, 79(2), 305–328.
9. Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19.
10. Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19.
11. Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757–787.

12. Cohen, D., Mashruwala, R., & Zach, T. (2010). The use of advertising activities to meet earnings benchmarks: Evidence from monthly data. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 808–832.
13. Collins, D. W., & Hribar, P. (2000). Earnings-based and accrual-based market anomalies: one effect or two?. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 101–123.
14. Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3–42.
15. Dechow, P. M., & Shakespear, C. (2009). Do managers time securitization transactions to obtain accounting benefits?. *The Accounting Review*, 84(1), 99–132.
16. Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51–89.
17. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 193–225.
18. Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 255–307.
19. Gao, J., Gao, B., & Wang, X. (2017). Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation—evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 66–80.
20. García Lara, J. M., García Osma, B., & Mora, A. (2005). The effect of earnings management on the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 691–726.
21. Gow, I. D., Ormazabal, G., & Taylor, D. J. (2010). Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research. *The Accounting Review*, 85(2), 483–512.
22. Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3–73.

23. Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.
24. Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1–3), 85–107.
25. Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365–383.
26. Herrmann, D., Inoue, T., & Thomas, W. B. (2003). The sale of assets to manage earnings in Japan. *Journal of Accounting Research*, 41(1), 89–108.
27. Hribar, P., Jenkins, N. T., & Johnson, W. B. (2006). Stock repurchases as an earnings management device. *Journal of Accounting and Economics*, 41(1), 3–27.
28. Ipino, E., & Parbonetti, A. (2017). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(1), 91–121.
29. Jackson, S. B., & Wilcox, W. E. (2000). Do managers grant sales price reductions to avoid losses and declines in earnings and sales?. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 3–20.
30. Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 193–228.
31. Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
32. McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 1–31.
33. Nelson, M., J. Elliot and R. Tarpley. (2003). How are earnings managed? Examples from auditors. *Accounting Horizons*, 17 (Supplement): 17–35.

- 34.Pereira, A., & Alves, M. D. C. G. (2017). Earnings management and European Regulation 1606/2002: Evidence from non-financial Portuguese companies listed in Euronext. *Revista de Contabilidad*, 20(2), 107-117.
- 35.Phillips, J., Pincus, M., & Rego, S. O. (2003). Earnings management: New evidence based on deferred tax expense. *The Accounting Review*, 78(2), 491-521.
- 36.Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- 37.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.