مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: إجارة العوائد كمدخل لتعظيم قيمة المنظمة تطبيق في عينة من المؤسسات المالية العربية
اسم الكاتب: أ.م.د. سرمد كوكب الجميل، م.م. شفان أحمد الدوسكي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3167
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 17:22 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

تنمية الرافدين ٩٠ (٣٠) ٢٠٠٨
ص ص [٢٧-٥٦]

إدارة العوائد كمدخل لتعظيم قيمة المنظمة
تطبيق في عينة من المؤسسات المالية العربية(*)

الدكتور سرمد كوكب الجميل
أستاذ مساعد- قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الموصل
Sarmad_aljamil53@yahoo.com

شفان أحمد الدوسكي
مدرس مساعد- قسم المحاسبة
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة دهوك

المستخلص

ظهرت إدارة العوائد في بيئات الأعمال وانعكست على واقع الأسواق المالية ولاسيما الأسواق الناشئة، وتمثل هذا في ارتفاع أسعار الأسهم المتداولة فيها، وارتبط بما تفصح عنه الشركات من بيانات ومعلومات بشكل قانوني أو غير قانوني، فتؤثر في نتائجها وعلى المستفيدين والمتعاملين في الأسواق المالية، وتنبع أهمية الدراسة من طبيعة آثارها السلبية، والخسائر المتلاحقة للشركات في أسواق الأوراق المالية، والتلاعب المحاسبي للوصول إلى أسعار غير حقيقية ومضخمة للأسهم، وتعظيم قيمة شركاتهم بعيداً عن قيمتها الحقيقية وواقع عملياتها التشغيلية، لذا تهدف الدراسة التعريف بمفهوم إدارة العوائد وأبعادها ومقوماتها والخطوات والسياسات التي تعتمدها والأساليب والإجراءات التي تعتمدها.

تتلخص مشكلة الدراسة فيما تتركه الإدارة من آثار سلبية على المستثمرين بسبب أساليب التضليل التي تعتمدها وبات مهماً تشخيص الظاهرة وفق فرضية مفادها تباين نتائج إدارة العوائد في الشركة بحسب النماذج المعتمدة لقياسها وارتباطها بسعر السهم وعائده، تم الاعتماد على البيانات المالية الموجودة في الميزانيات السنوية للشركات عينة الدراسة، وتقارير الأسواق المالية ونشراتها لإيجاد المؤشرات المالية واللازمة لإيجاد النماذج المستخدمة في الجانب التطبيقي للدراسة واستخدمت مجموعة من الأدوات الإحصائية للتحليل والاختبار وتبين أن إدارة العوائد تؤثر سلبياً على مضاعف السهم في السنة الرابعة من تطبيقها بشكل يمثل تحايلاً يؤدي إلى زيادة مضاعف السهم في السوق، وبما يفسر من تعظيم قيمة الشركة في السوق.

(*) بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة "إدارة العوائد كمدخل لتعظيم قيمة المنظمة"، كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الموصل.

تاريخ التسلّم ٢٠٠٧/١/١٦ _____ تاريخ قبول النشر ٢٠٠٧/٥/٦

Earning Management as an Approach to Maximize Value of Organization Applied in a Sample of Arabic Financial Institutes

Sarmad K. Al – Jameel (PhD)
Assistant Professor
Department of Financial and Banking Sciences
University of Mosul

Shifan A. Al – Doski
Assistant Lecturer
Department of Accountancy
University of Duhok

ABSTRACT

Revenues management has been represented in administrative environments. These have been reflected in the situation of financial markets almost in the growing markets. This has been embodied in the increase of stock prices. The data disclosures of several companies correlated legally and illegally, have affected potentially on the participants of the financial markets. The importance of the study has been sparked over the nature of negative effects, successive losses of many financial stock markets, accounting manipulation to reach to unreal prices and inflating stocks, as well as empower the value of companies out of actual principles. The problem of the current paper is subjected to the bases of management negative effects on investors, because of blackout depended. It is important however to diagnose the current phenomenon according to the hypothesis that revenues management in the company may be varied. This variance is caused by stock prices and revenues. The data were depended in the sample companies, financial reports, and financial indicators to see the necessary models in application. Statistical applications were drawn in the analysis of the data. It is concluded that revenues management affects the duplicating stock in the fourth year of application as circumventing process to increase the stock in the market, and interpret the value of company in markets.

المقدمة

برزت إدارة العوائد بوصفها ظاهرة إدارية ومالية ومحاسبية منذ مطلع الثلاثينات من القرن العشرين، حينما حاولت بعض الشركات خلق انطباع جيد عن أعمالها، ولم يتم التركيز على دراسة مثل هذه المواضيع حتى بدء التسعينات من القرن العشرين، فتمت دراستها بشكل واسع ومكثف منذ سنة ١٩٩٨.

مشكلة الدراسة

تعد ظاهرة إدارة العوائد مشكلة حقيقية في واقع الأسواق المالية العالمية ولاسيما الأسواق الناشئة، وقد اتضح أن النشوء غير الطبيعي والمتضخم لأسعار الأسهم المتداولة فيها أثناء مدة قصيرة مردّه جملة البيانات والمعلومات التي تفصح عنها الشركة بشكل قانوني أو غير قانوني فتؤثر نتائجها على المستفيدين والمتعاملين في الأسواق المالية ولاسيما صغار المستثمرين نتيجة لتضليلهم من المدراء والمسيطرين على المعلومات المالية المتدفقة إلى الأسواق المالية.

أهمية الدراسة

تنبع أهمية دراسة موضوع إدارة العوائد من طبيعة آثارها السلبية، وانتشارها في الأسواق المالية العالمية منذ نهاية عقد التسعينات من القرن العشرين والخسائر المتلاحقة للشركات في الأسواق المالية، والتلاعب المحاسبي للوصول إلى أسعار مضخمة وغير حقيقية للأسهم، وتعظيم قيمة شركاتهم بعيداً عن قيمتها الحقيقية وواقع عملياتها التشغيلية بحيث تتم الاستفادة من السعر المرتفع لتحقيق أرباح خيالية لإطراف معينة ولاسيما المدراء منهم، وتعد أيضاً من الأهمية بمكان للتعرف على الأنواع والأشكال المختلفة من إدارة العوائد والتفرقة بين إدارة العوائد الحقيقية (التشغيلية) وإدارة العوائد التجميلية (الشكلية)، وإدارة العوائد المحاسبية (إدارة العوائد بشكل متحايل بعيد عن واقع الشركة الاقتصادي).

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة التعريف بمفهوم إدارة العوائد، وأبعادها، ومقوماتها والخطوات والسياسات التي تعتمدها، والأساليب والإجراءات التي تتبعها ويصعب اكتشافها في مدة قصيرة، والتعرف على الدراسات التطبيقية ودورها في تعظيم قيمة الشركات عن طريق تعظيم أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، ومعرفة مدى انحراف سعر السهم عن السعر الحقيقي الذي يجب أن يكون عليه في السوق وتطبيق بعض النماذج والأساليب الإحصائية والرياضية للتحري عنها، ومعرفة أي النماذج توضح بشكل أفضل عملية إدارة العوائد، وتفسر نتائجها، ومعرفة البيانات المكونة لها، ومدى الاختلاف في تطبيقها بين الدول المختلفة.

فرضيات الدراسة

يمكن عرض فرضيات الدراسة على وفق الآتي :

الفرضية الأولى: تتباين نتائج إدارة العوائد في الشركة بحسب النماذج المعتمدة فيها.

الفرضية الثانية: ترتبط إدارة العوائد بعلاقة إيجابية مع سعر السهم، وعائد ومضاعف السهم الواحد .

مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من المؤسسات المالية المساهمة المسجلة في أسواق الأوراق المالية في أبو ظبي والبحرين والأردن والسعودية والعراق والكويت، علماً أن هذه الشركات تتباين في أحجامها وأعدادها والقطاع الذي تنتمي إليه، فهناك القطاع المصرفي، وقطاع التأمين، وقطاع الصناعة والقطاع الخدمي، وكل هذه الشركات تعد مجتمعاً بحثياً للظاهرة قيد الدراسة لما لظاهرة إدارة العوائد من آثار على مستوى أسواق الأوراق المالية واقتصاد الدولة بشكل كلي.

عينة الدراسة

تم اختيار ٥٠ مؤسسة مالية عربية لتمثل عينة الدراسة، وتضم (المصارف، وشركات التأمين، وشركات الاستثمار، والتمويل) والمدرجة في الأسواق المالية المشمولة بالدراسة علماً أن انتقاء المؤسسات المالية تم عشوائياً.

مدة الدراسة

تتضمن الدراسة سلسلة زمنية مداها أربعة أعوام من ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٤ وتمكن هذه المدة من الحصول على نتائج اقتصادية ذات معنوية إحصائية دقيقة.

أساليب جمع البيانات والمعلومات

تم الاعتماد على الكتب والدراسات السابقة، وأوراق العمل والمقالات لتوضيح فكرة الجانب النظري لإدارة العوائد في الدراسة، وتم الاعتماد على البيانات المالية المتاحة في الميزانيات السنوية للشركات عينة الدراسة، وتقارير الأسواق المالية ونشراتها لإيجاد المؤشرات المالية اللازمة لإيجاد النماذج المستخدمة في الجانب التطبيقي للدراسة.

أدوات الدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية، التي يمكن تقسيمها إلى أدوات توصيف البيانات، وأدوات تحليل واختبار البيانات على وفق الآتي:

١. أدوات توصيف البيانات

- **الوسط الحسابي (المتوسط) The Arithmetic Mean (Average):**
- **الانحراف المعياري Standard Deviation:**
- **معامل الالتواء Skewness**
- **معامل التفلطح Kurtosis**
- **أعلى / أدنى قيمة Maximum, Minimum Value:**

٢. أدوات التحليل

أ. نماذج التطبيق

اعتمد عدد من النماذج في قياس إدارة العوائد ومنها:

١. Healy Model : (Zhang, 2002, 9)

يعتمد هذا الأنموذج على نسبة المستحقات غير الاعتيادية (المقدرة) في المدة. وقد تم استخدام الصيغة الآتية:

$$\textbf{Expected Discretionary Accruals}_{it} = \textbf{Total Accruals}_{it} / \textbf{Asset}_{i,t-1}$$

إذ تمثل المتغيرات على وفق الآتي:

- $\text{Expected Discretionary Accruals}_{it}$ = تمثل المستحقات المقدرة للمنظمة i في سنة t .

- $Total\ Accruals_{it}$ = تمثل المستحقات الكلية للمنظمة i في سنة t .
- $Asset_{it-1}$ = تمثل إجمالي الموجودات للمنظمة i في السنة السابقة .

٢. **DeAngelo Model:** (Ibrahim, 2004, 14) "*"

افترض أنموذج DeAngelo أن المستحقات المقدرة تتبع بشكل عشوائي، وتستخدم التغيرات في المستحقات الكلية من السنة $_{t-1}$ إلى السنة t لتمثيل المستحقات المقدرة، وقد استخدمت الصيغة الآتية:

$$\textbf{Expected Discretionary Accruals}_{it} = (\textbf{Total Accruals}_{it} - \textbf{Total Accruals } i_{t-1}) / \textbf{Asseti}_{t-1}$$

إذ تمثل المتغيرات وفق الآتي:

- $Expected\ Discretionary\ Accruals_{it}$ = تمثل المستحقات المقدرة للمنظمة i في سنة t .
- $Total\ Accruals_{it}$ = تمثل المستحقات الكلية للمنظمة i في سنة t .
- $Total\ Accruals_{it-1}$ = تمثل المستحقات الكلية للمنظمة i في سنة $_{t-1}$.
- $Asset_{it-1}$ = تمثل إجمالي الموجودات للمنظمة i في السنة السابقة .

٣. **Jones Model :** (Culvenor, 1998, 4)

استخدم أنموذج Jones المستحقات غير المقدرة، والتي تمثل المستوى الطبيعي من المستحقات الضرورية للاستمرار في العمليات التشغيلية لتوقع المستحقات الاعتيادية، وذلك باستعمال أنموذج الانحدار الآتي :

$$Expected\ Discretionary\ Accruals_{it} = Total\ Accruals_{it} / Asseti_{t-1} - [A_{i1}\ (1/ Asseti_{t-1}) + B_{i1}\ (\Delta Revenue_{it} / Asseti_{t-1}) + B_{i2}\ (Gross\ property\ plant\ and\ equipment / Asseti_{t-1})]$$

إذ يعتمد الأنموذج على المتغيرات الآتية :

- $Expected\ Discretionary\ Accruals_{it}$ = تمثل المستحقات المقدرة للمنظمة i في سنة t .
- $Total\ Accruals_{it}$ = تمثل المستحقات الكلية للمنظمة i في سنة t .
- $Gross\ property\ plant\ and\ equipment_{it}$ = تمثل إجمالي الموجودات الثابتة للمنظمة i في سنة t.
- $Asset_{it-1}$ = تمثل إجمالي الموجودات للمنظمة i في سنة $_{t-1}$.
- $\Delta Revenue_{it}$ = تمثل التغييرات السنوية في العوائد للمنظمة i من سنة $_{t-1}$ إلى سنة t .
- A_{i1}, B_{i1}, B_{i2} = تمثل معاملات متعلقة بهذا الأنموذج وعلى وفق ما جاء به Jones وقد حسبها بأنها تمثل الرقم 1 .

٤. **Modified Jones Model :** (Ibrahim, 2004, 15)

(*) يلاحظ في الجداول اللاحقة أن أنموذج DeAngelo لا يدخل في الجداول لسنة ٢٠٠١ لان الأنموذج يحتاج إلى بيانات ثلاث سنوات لانجازه وهو ما كان صعباً على الباحثين لعدم حصولهم على البيانات الخاصة بالمنظمات عينة الدراسة لسنة ١٩٩٩ على الرغم من توفرها للسنوات من ٢٠٠٠-٢٠٠٤ .

قدم أنموذج Jones النسخة المعدلة من أنموذجه السابق، ويمثل التغيير في الأنموذج مقدار خفض التغيرات السنوية في حسابات القبض من التغيرات السنوية في العوائد، وان معادلة الأنموذج المعدل هي :

Expected Discretionary Accruals $_{it}$ = Total Accruals $_{it}$ / Asseti$_{t-1}$ - [A_{i1} (1/ Asseti$_{t-1}$) + B_{i1} ((ΔRevenue $_{it}$ - ΔAccounts Receivable $_{it}$) / Asseti$_{t-1}$) + B_{i2} (Gross property plant and equipment $_{it}$ / Asseti$_{t-1}$)]

وتتكون متغيرات الأنموذج المعدل مما يأتي :

- Expected Discretionary Accruals $_{it}$ = تمثل المستحقات المقدرة للمنظمة i في سنة t .
- Total Accruals $_{it}$ = تمثل المستحقات الكلية للمنظمة i في سنة t.
- Gross property plant and equipment $_{it}$ = تمثل إجمالي الموجودات الثابتة للمنظمة I في سنة t .
- Asset$_{it-1}$ = تمثل إجمالي الموجودات للمنظمة i في سنة $_{t-1}$.
- ΔRevenue $_{it}$ = تمثل التغيرات السنوية في العوائد للمنظمة i من سنة t-1 إلى سنة t .
- ΔAccounts Receivable $_{it}$ = تمثل التغيرات السنوية في حسابات القبض للمنظمة i من سنة $_{t-1}$ إلى سنة t .
- A_{i1}, B_{i1}, B_{i2} = تمثل معاملات متعلقة بهذا الأنموذج وعلى وفق ما جاء به Jones وقد حسبها بأنها تمثل الرقم 1 .

وتتكون المستحقات الكلية للنماذج السابقة مما يأتي:

Total accruals $_{it}$ = Current assets $_{it}$ – Cash and cash equivalents $_{it}$ – Current liabilities $_{it}$ + Δ in debt included in current liabilities $_{it}$ – depreciation and amortization $_{it}$

إذ إن :

- Total accruals $_{it}$ = تمثل المستحقات الكلية للمنظمة i في سنة t .
- Current assets $_{it}$ = تمثل التغيرات السنوية في الموجودات المتداولة للمنظمة i في سنة t .
- Cash and cash equivalents $_{it}$ = تمثل التغيرات السنوية في النقد، وما يعادله للمنظمة i في سنة I .
- Δ in debt included in current liabilities $_{it}$ = تمثل التغيرات السنوية في الجزء المتداول من القرض طويل الأجل للمنظمة i في سنة t .
- Depreciation and amortization $_{it}$ = تمثل الاندثارات للمنظمة i في سنة t .

ب. الانحدار المتعدد الخطي

ويعد من أهم الأدوات المعتمدة في الدراسة، الذي يعتمد تحليل العلاقة بين عدد من المتغيرات المعتمدة، والمتغيرات المستقلة.

أولاً- الأسس النظرية لإدارة العوائد

مفهوم إدارة العوائد وتطورها

برزت إدارة العوائد بوصفها ظاهرة مالية وإدارية ومحاسبية جديدة في البيئة المالية، ولاسيما في الأسواق المالية العالمية، وأصبحت محط جذب للانتباه أكثر من غيرها مؤخراً، إذ تصور إدارة العوائد على أنها عملية إدارية يمارسها المدراء القادرون على استخدام حكمتهم لتقرير النتائج النهائية في التقارير المالية بخصوص الأداء الاقتصادي للمنظمة، أو للتأثير في نتائج التعاقدية. (Healy & Wahlen, 1999, 365-368). وتعرف إدارة العوائد بأنها ممارسة لجعل الخيارات المحاسبية المقدرة، أو توقيت القرارات التشغيلية لتحريك العوائد التي نشرت في التقارير نحو هدف مرغوب (مخطط مسبقاً). وتعرف أيضاً بأنها تدخل هادف في عملية إعداد التقارير المالية الخارجية مع رؤية ثاقبة، ودراسة فاحصة في الحصول على الأرباح الخاصة بالمساهمين والمدراء (Schipper, 1989, 22). وعرفت أيضاً بأنها "عملية اتخاذ خطوات مدروسة بوجود قيود بشكل عام تقبل المبادئ المحاسبية لأخذ المستوى المطلوب من الأرباح التي نشرت في التقارير المالية" (Sidney & other, 1986, 24). وتناول آخرون تعريف إدارة العوائد بأنها اتخاذ القرار الإداري القانوني والمعقول، ونشرها بقصد الوصول إلى النتائج المالية الثابتة والمتوازنة والمتوقعة (Mckee, 2005, 1).

وعرفت أيضاً بأنها أفضل السياسات المحاسبية المختارة من إدارة المشاريع لجعل الأرباح أكثر من المستوى المتوقع تحت الضغط عند المراهنين، وقيود المبادئ المحاسبية المتفق عليها وإمكانية تعظيم قيمة المنظمات (Zhang & others, 2004, 6). ولما كانت إدارة العوائد قد عرفت بأنها السياسات المحاسبية لتحقيق أهداف محددة فإنها قد تكون إيجابية في حالتين: أولهما: يمكن أن تكون إدارة العوائد وسيلة لإيصال المعلومات الموجودة في المنظمة إلى المستثمرين، والثانية إيجاد المرونة اللازمة لحماية أنفسهم والمنظمة من الأحداث غير المتوقعة، ويمكن أن تكون إدارة العوائد سلبية عندما تقلل من الثقة بالبيانات المالية، وذلك بتحريف العوائد الحقيقية، وتتضمن إدارة العوائد السلبية أيضاً استعمال الأشكال المختلفة من وسائل التحايل لتحريف الأداء المالي الحقيقي للمنظمة لتحقيق نتائج وأهداف مرغوبة (www.SEC.org). ويقصد بإدارة العوائد أنها بناء توقعات المساهمين وتحقيق النتائج عن طريق الطرائق الشرعية (القانونية)، وغير الشرعية (غير القانونية) (www.fei.org).

إذ عرفت بأنها تلاعب نشيط بالنتائج المحاسبية لغرض خلق انطباع مغاير عن أداء العمل، وتمثل إدارة العوائد مفهوماً جديداً، وتعرف بأنها لا شيء سوى ميل الإدارة لإبقاء سيطرتها على إعلان العوائد أكثر من أن يسمح للقانون بعمل ذلك، إذ إن المعايير المحاسبية الموجودة سابقاً قد أعطت كثيراً من الخيارات إلى المستخدمين ومن ثمّ يمكنهم الانغماس في إدارة العوائد، وقد أكدت ذلك إدارة العوائد بمفهومها الضيق، من جانب آخر كانت هناك محاولات لعدم إعطاء كثير من الخيارات للمستخدمين في بعض الحالات المتأكدة، من هنا بدأت هيئة المعايير المحاسبية الدولية بمشروع أسمته (مشروع تحسينات) في سنة ٢٠٠٣ التي كانت في خطتها

إغلاق عدد من هذه الخيارات المتوافرة لدى مستخدمي المعايير المحاسبية (Comisky & Mulford, 1996, 360) .

ويرى Millstein بأن إدارة العوائد تمثل إستراتيجية إدارية لدى بعض المدراء الذين يحاولون معالجة عوائد شركتهم، لكي تنطبق أرقامهم مع الأرقام المحددة من قبلهم مسبقاً، لجذب مستثمرين أكثر (Millstein, 2005, 2)، ويعرف Levitt إدارة العوائد بأنها ممارسات تعكس بواسطتها تقارير العوائد رغبات الإدارة بدلاً من الأداء الحقيقي للمنظمة (Levitt, 1998, 3). في حين تعرف بأنها التوقيت المخطط للإيرادات، والمصاريف، والأرباح، والخسائر لتخفيف التقلبات في العوائد، في أغلب الحالات تتم إدارة العوائد من أجل زيادة الدخل في السنة الحالية، مثل الاعتراف بالمبيعات قبل أن تكتمل من اجل زيادة العوائد، ويمكن أن تستعمل لتخفيض العوائد من أجل زيادة الدخل في المستقبل (Kieso, & others, 2005, 126-127). وعرفت إدارة العوائد بأنها تتضمن جهوداً شرعية وأقل شرعية لتعديل (تعديل العوائد) على مدى فترات محاسبية، أو لتحقيق نتيجة متنبأ بها مسبقاً، وتتمثل مسؤولية أعضاء لجان التدقيق، بوساطة المساءلة الملائمة وحكمهم العادل، لمعرفة وتحديد فيما إذا كانت هناك تقنيات معينة لإدارة العوائد، وتنبؤات محاسبية، وأحكام ذات تقييمات شخصية مشروعة، أو تعمل لإخفاء الوضع المالي الحقيقي للمنظمة (Millstein, 2005, 1).

لقد بينت الدراسات أن إدارة العوائد قد تنجم عن رغبة المدير لإشراك الآخرين في جزء من معلوماته الخاصة حول الفرص المستقبلية للمنظمة، وهناك من أثبت بأن إدارة العوائد يمكن أن تكون مفيدة تماماً في صنع القرار (Dechow, & *et. al.*, 1995, 70). وتتضمن إدارة العوائد اختيار الطرائق المحاسبية التي تقبل بشكل عام المبادئ المحاسبية، ولكنها قد تلتف عليها للظهور بدلاً من الحقيقة، وتتضمن تقنيات غير ملحوظة أيضاً مثل تغيير العوائد المنشورة عن طريق (توقيت الأداء) (Stephen & *et. al.* , 2000, 3) .

ويمكن القول إنه لا يوجد حالياً تعريف موحد ومقبول عالمياً لإدارة العوائد، فالمنظمات تدير عوائدها عندما تستطيع أن تنشر تقاريرها بشكل أفضل والنتائج المرغوبة "بدلاً من" كيف نستطيع أن ننشر بشكل أفضل الحقيقة، والأداء الاقتصادي والنتائج الفعلية (www.cfenet.com/2000). إن جملة (لا لإدارة للعوائد) no earnings management ستكون لا للأحكام، وعدم وجود مرونة سيفضي ذلك إلى عدم الاستفادة من علاقة وتوقيت التقارير المالية بوصفها مقاييس للنشاط الاقتصادي (Bruner& *et. al.*, 2004, 500).

وقد ظهر في دراسة Chan أن نجاح إستراتيجية الاعتماد على أساس الاستحقاق (المستحقات) التي مضمونها شراء المنظمات بالمستحقات المنخفضة، وتبني المستحقات العالية ليست منسوبة إلى العوامل المشتركة الأكثر أهمية للمقطع العرضي لعوائد الأسهم مثل، نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، أو العوائد الماضية، والتفسير الوحيد لتوقع عوائد المستحقات هي "فرضيات إدارة العوائد" ؛ لأن المنظمات ذات المستحقات العالية قد تستعمل المستحقات بسلوك انتهازي

لتضخيم العوائد المنشورة في التقارير، وبشكل عام يميل المستثمرون إلى التثبيت والاعتماد في قراراتهم على العوائد المنشورة من المنظمات، وهكذا يشرفون على وجود سلوك التلاعب بالعوائد، التي تؤدي إلى تفاؤل أكثر من اللازم على هذه المنظمات (Chan, 2004, 99). ودرس Beneish سلوك المدراء، فإذا كان عمل هؤلاء مثل التجار الداخليين، فيتوقع منهم استخدام معلوماتهم الخاصة عن العوائد المفصح عنها لمصلحتهم الخاصة، عندما يبلغون عن الإيرادات لتزويد المشاركين في السوق المالية بالمعلومات الايجابية الخاصة بدلائل نجاح المنظمة، وبحثت بعض الدراسات في ردة فعل السوق عندما يتم إدارة العوائد فوجد (Sloan, 1996) أن عوائد الأسهم المستقبلية تكون سلبية للمنظمات التي تتضمن عوائدها الحالية عدداً كبيراً من المستحقات، وايجابية للمنظمات ذات المكونات التي تكون مستحقات قليلة (Beneish, 1999, 22).

إذ تقدم الدراسات الحالية تقييماً مباشراً عن تأثير المستحقات الحالية في أداء المنظمة التشغيلي، إن تأثير المستحقات في العوائد المستقبلية تبقى غير واضحة، وتحتاج للمزيد من الدراسة (Chan, 1999, 112) .

وناقش (Loomis, 1999) في مقالة نشرت في مجلة Fortune بأن إدارة العوائد منتشرة انتشاراً واسعاً، وأن المدراء التنفيذيين ينظرون إليها على أنها تمثل أداة لضمان أداء المنظمات التي يعملون فيها، وتقابل توقعاتهم في المستقبل (توقعات المحللين والسوق). ويظهر هنا مصطلح نوعية العوائد (Earnings Quality) التي تشير إلى قابلية العوائد (الدخل) المفصح عنها في التقارير المالية للتنبؤ بالعوائد المستقبلية للمنظمة، فبشكل عام تنشر قائمة الدخل الأحداث التي حدثت سابقاً، ولتعزيز القيمة المتنبأ بها بالبيانات المالية، يفصل المحللون بين مؤشرات (العوائد المؤقتة) من (العوائد الدائمة) للمنظمة، فمثلاً العوائد والخسائر الاستثنائية تمثل بيانات مؤقتة يتم نشرها، وكذلك العمليات غير المستمرة والتأثير المتراكم الناجم من التغيير في المبادئ المحاسبية التي تكون مؤقتة بطبيعتها، ويمتلك المدراء القوة لدرجات محدودة تحت مظلة المبادئ المحاسبية المتعارف عليها ليغيروا (الاحتيال) من حقيقة دخل المنظمة المفصح عنها، والاحتيال ليس دائما يكون باتجاه الدخل العالي (Spiceland & *et. al*., 2000, 131-132) .

ويرى الباحثان بأن الأرقام المفصح عنها تمتلك القوة التفسيرية لبناء الآراء حولها، ويمثل صافي الدخل (العوائد) الرقم الذي يستقبل الاهتمام الأكبر من القراء المستثمرين وكل من يتعامل مع البيانات المالية للمنظمات. وقد ركزت غالبية الدراسات وبشكل حصري ودقيق على التعرف وفهم وجود إدارة العوائد من عدمه ولماذا؟، وقد استنتجوا بأنها موجودة، وإن السبب الرئيس لوجودها مضمونه التعويض الإداري .

في حين عرفت نوعية العوائد بأنها نسبة العوائد الاقتصادية الحقيقية إلى العوائد المفصح عنها، إذ يعبر هذا التعريف عن العلاقة الايجابية بين العوائد التي تمت إدارتها والعوائد المفصح عنها، واستنتج بأن المنظمات التي تمتلك نوعية عوائد عالية تكون استجابة السوق لها عالية، فضلاً عن أن نوعية العوائد ترتبط بعلاقة

إيجابية مع العوائد المفصح عنها وسلبية مع النمو، فالمنظمات التي تمتلك عوائد كبيرة مفصح عنها تكون لديها عوائد ذات نوعية عالية ومن ثمّ استجابة السوق تكون عالية، وقد استخدمت المستحقات المقدرة بوصفها بديلاً أو مدخلاً لإدارة العوائد (Lee & Others, 2005, 34).

وحاول Whelan & McNamara معرفة تأثير العوائد في القيمة المتعلقة بالعوائد والقيمة الدفترية، إذ يتم التحقق عن طريق مصدرين مختلفين من إدارة العوائد: الأول المستحقات المقدرة قصيرة الأجل، والثاني المستحقات المقدرة طويلة الأجل، وقد وجد بأن إدارة العوائد عن طريق المستحقات المقدرة قصيرة الأجل ليس لها تأثير، في حين إدارة العوائد عن طريق المستحقات المقدرة طويلة الأجل تزيد من القيمة المتعلقة بالقيمة الدفترية (Whelan & McNamara, 2004, 30). وميّز آخرون في دراسة بين السلوك الانتهازي للمدراء في العقود الكفوءة عن طريق فحص خيار المنظمة لآلية محددة لتعديل العوائد (تقليل التذبذبات في العوائد) وتأثيرها في قيمة المنظمة، فالمستحقات المقدرة والمشتقات المالية تمثل آليات رئيسة لتعديل العوائد، وحاولت الدراسة معرفة نسبة إدارة المستحقات إلى نسبة العوائد المعدلة على قيمة المنظمة، والأخذ بالاعتبار فرضيات السلوك الانتهازي للإدارة، واستنتجت بأن زيادة النسبة تؤدي إلى انخفاض قيمة المنظمة، وبذلك تقترح بأن زيادة المستحقات تؤدي إلى زيادة إدارة المخاطر ومن ثمّ فإن المنظمة تخسر من قيمتها، واستنتجت دراسة (Barton, 2001; Pincus & Rajgopal, 2002) بأن المدراء يعدلون العوائد عن طريق استخدام المبادئ والسياسات المحاسبية والأدوات الاقتصادية .

ونتيجة للأهمية البالغة لإدارة العوائد، فإنها تدرس في عدد من الكليات في العالم وفي المحافل العلمية والمؤتمرات، وتمثل موضوعاً من المواضيع التي يتم التركيز عليها في كتابة الاطاريح العلمية، نتيجة للطبيعة الفلسفية التي يتميز بها هذا الموضوع، إذ يمثل أحد أكثر المواضيع التي يتم تحميلها من بعض المواقع الالكترونية، وهناك قدر كبير من التوجه لإدراجها ضمن المناهج العلمية والكورسات الدراسية المعتمدة في عدد من الأقسام العلمية ولاسيما قسم إدارة الأعمال، وقسم المالية والمصارف والتمويل، وقسم المحاسبة (Zhang & Others, 2004, 7-26).

دور إدارة العوائد في تعظيم قيمة المنظمة

حاولت دراسات أخرى معرفة كيفية تأثير المستحقات الكلية الحالية في العوائد، وقياس حجم هذا التأثير ومدى تكرارها مثل دراسة (Konan Chan, Narasimhan Jegadeesh, Theodore Sougiannis 2004)، ووجد Clikeman *et. al.* أن الأسهم ذات المستحقات العالية تفشل بشكل ثابت أكثر من الأسهم ذات المستحقات القليلة خلال ثلاث سنوات (Clikeman *et. al.*, 2000, 15-16).

ولسنوات عديدة كان الاعتقاد السائد هو أن المنظمات تعمل على استقرار عوائدها من أجل تعظيم سعر سهم المنظمة في السوق، أو ما يسمى بـ (سياسة تقليل التذبذبات) في الدخل ومحاولة استقرارها في الأجل الطويل، لأن تغييرات العوائد

بشكل كبير (سواء كان انخفاضاً كبيراً أو ارتفاعاً كبيراً) يخلق خطراً، لذلك سيفقد السهم من قيمته مقارنة مع أسهم منظمات أخرى مستقرة أكثر، ولذلك تتاح أمام المنظمات عدد من الفرص لتحفيزها على إدارة عوائدها للمساعدة على تحقيق تعديل (حذف الارتفاعات والانخفاضات) ونمو تدفق العوائد (Abdelghany, 2005,1003-1005)، إذ هناك دوافع متعدد لزيادة نوعية العوائد، وأظهرت النتائج أن عوائد المنظمات العامة والخاصة أقل شفافية في الدول ذات الأنظمة القانونية الضعيفة (Burgstahler *et. al.*, 2001, 35).

وتمت دراسة تقدير إدارة العوائد وتكرارها عن طريق نماذج محددة، وأستنتج بأن الحوافز لمقابلة توقعات المحللين عن العوائد هي أكثر من 9% ولكل العينة، في حين النسبة الأكبر من المنظمات تحاول إدارة العوائد من أجل تجنب الانخفاض في العوائد، وبنسبة أقل تحول بعض المنظمات إدارة عوائدها من أجل تجنب الخسائر (Chen *et. al.*, 2005, 26).

وجاء هذا التعزيز والإسناد لتعظيم القيمة السوقية للسهم، أو لتعظيم ثروة الملاك عن طريق عوامل تبرر ذلك، إذ إن تعظيم القيمة السوقية للسهم يتطلب أن تكون الوحدات التشغيلية في المنشآت أكثر كفاءة وأقل كلفة وأن تنتج سلعاً وخدمات بجودة مرتفعة وبأقل الأسعار. وجاءت النتائج متقاربة مع استنتاجات دراسة (Gao & Shrieves, 2002, 35) فتطابقت أيضاً مع دراسة (Ibrahim, 2004, 55) .

ثانياً- معالجة البيانات وتطبيق النماذج

نتائج تطبيق النماذج للشركات عينة الدراسة لسنة ٢٠٠١ كما موضح في الجدول ١ والتي تظهر ما يأتي:

الجدول ١

نتائج تطبيق النماذج للشركات عينة الدراسة لكل الدول عدا العراق لسنة ٢٠٠١

النماذج / المقاييس الإحصائية	Healy	Jones	Modified Jones
Mean	0.124	0.085	0.246
Standard Deviation	1.220	1.233	1.304
Minimum	-1.489	-1.626	-1.243
Maximum	7.963	7.946	7.890
Kurtosis	36.217	35.136	25.377
Skewness	5.627	5.501	4.640

- بلغ المتوسط لأنموذج Healy من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠١ (0.124) لكل عينة الدراسة، وقد تأثر هذا المتوسط بشكل كبير بالشركة البحرينية الكويتية للتأمين حين سجل أعلى

نسبة منها بلغت (7.963)، في حين سجل المصرف الأهلي للاستثمار أقل نسبة من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (1.489-)، وبانحراف معياري قدره (1.22)، وبمعامل التواء بلغ (5.637)، ليدل على ميول المنحنى نحو اليمين، وبمعامل تفلطح قدره (36.217)، ليشير إلى الحجم الكبير في الاختلافات بين شركات عينة الدراسة في سنة 2001 .

- ووصل المتوسط لأنموذج Jones من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة 2001 إلى (0.085) لكل عينة الدراسة، وقد تأثر هذا المتوسط بشكل كبير بالشركة البحرينية الكويتية للتأمين حين سجل أعلى نسبة منها بلغت (7.946)، في حين سجل المصرف الأهلي للاستثمار أقل نسبة منها وصلت (1.626-)، وبانحراف معياري قدره (1.233)، وبمعامل الالتواء بلغ (5.501)، ليدل على ميول المنحنى نحو اليمين، وبمعامل تفلطح بلغ (35.136)، ليدل على حجم كبير من الاختلافات بين الشركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠١ .
- ويلحظ بأن المتوسط لأنموذج M.Jones من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة 2001 لكل عينة الدراسة قد بلغ (0.246)، وقد تأثر هذا المتوسط بشكل واضح بنسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات للشركة البحرينية الكويتية للتأمين عندما وصل إلى أعلى نسبة بلغت (7.890)، في حين كانت أقل نسبة من بنك الرياض عندما وصلت إلى (1.243-)، وبانحراف معياري قدره (1.304)، وبمعامل التواء بلغ (4.640) ليشير إلى اتجاه المنحنى نحو اليمين، وبمعامل تفلطح وصل إلى (25.377)، ليشير إلى الاختلافات الكبيرة بين شركات عينة الدراسة في سنة 2001.

٢. نتائج تطبيق النماذج للشركات عينة الدراسة لسنة 2002 عدا العراق كما موضح في الجدول ٢ والتي تظهر ما يأتي:

الجدول ٢

نتائج تطبيق النماذج للشركات عينة الدراسة لكل الدول لسنة ٢٠٠٢ عدا العراق

Modified Jones	Jones	DeAngelo	Healy	النماذج / المقاييس الإحصائية
-0.351	-0.266	-0.790	-0.249	Mean
1.705	1.367	3.494	1.365	Standard Deviation
-8.946	-8.830	-17.323	-8.803	Minimum
1.235	0.878	1.787	0.891	Maximum
19.480	39.152	18.454	39.125	Kurtosis
-4.389	-6.133	-4.366	-6.133	Skewness

- تبين بأن المتوسط لأنموذج Healy من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٢ لكل عينة الدراسة كانت (0.249-)، وقد تأثر هذا المتوسط كثيراً بنسبة الشركة البحرينية الكويتية للتأمين عندما وصلت

إلى أقل نسبة بلغت (8.803-)، التي تمثل نسبة قليلة جدا مقارنة بالشركات الأخرى عينة الدراسة، في حين سجلت أعلى نسبة من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة الماضية) من بنك الرياض عندما وصلت إلى (0.891)، وبانحراف معياري قدره (1.365)، وبمعامل التواء بلغ (6.133-) ليدل إلى اتجاه المنحنى نحو اليسار، وبمعامل تفلطح وصل إلى (39.125)، ليشير إلى الاختلافات الواضحة بين شركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٢. بلغ المتوسط لأنموذج DeAngelo من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٢ لكل عينة الدراسة (0.790-)، وقد تأثر هذا المتوسط بشكل واضح وكبير بنسبة الشركة البحرينية الكويتية للتأمين عندما وصلت إلى أقل نسبة بلغت (17.323-) التي تمثل نسبة قليلة جداً مقارنة بالشركات الأخرى عينة الدراسة، في حين سجلت أعلى نسبة من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) من قبل بنك الرياض عندما وصل إلى (1.787)، بانحراف معياري بلغ (3.494)، وبمعامل التواء وصل إلى (4.366-) ليدل على ميول المنحنى نحو اليسار، وبمعامل تفلطح الذي بلغ (18.454) ليدل على الاختلافات الكبيرة بين الشركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٢ .

- ويتضح بأن المتوسط لأنموذج Jones من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٢ لكل عينة الدراسة (0.266-)، وقد كان المؤثر الأقوى في انخفاض هذا المتوسط هي الشركة البحرينية الكويتية للتأمين عندما وصلت أقل نسبة بلغت (8.830-)، التي تمثل نسبة قليلة جدا مقارنة ببقية الشركات، في حين كانت أعلى نسبة من قبل بنك الرياض عندما بلغ (0.878)، وبانحراف معياري قدره (1.367)، وبمعامل التواء وصل إلى (6.133-)، ليشير إلى ميول المنحنى نحو اليسار، ويؤكد ذلك معامل التفلطح عندما بلغ (39.152)، ليدل على الاختلافات الكبيرة بين شركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٢ .
- في حين بلغ المتوسط لأنموذج M.Jones من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٢ لكل شركات عينة الدراسة (0.351-)، وقد كان المؤثر الأقوى في انخفاض هذا المتوسط هي الشركة البحرينية الكويتية للتأمين عندما بلغت أقل نسبة (8.946-)، التي تمثل نسبة قليلة جداً مقارنة ببقية الشركات، وسجل أعلى نسبة من بنك الرياض وقدرها (1.235)، وبانحراف معياري بلغ قدره (1.705)، بمعامل التواء وصل إلى (4.389-)، ليدل على اتجاه المنحنى نحو اليسار، وبمعامل تفلطح وصل إلى (19.480)، ليشير إلى الاختلافات الكبيرة والواضحة بين الشركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٢.

٣. نتائج تطبيق النماذج للشركات عينة الدراسة لسنة ٢٠٠٢ عدا العراق كما موضحة في الجدول ٣ والتي تظهر ما يأتي :

الجدول ٣

نتائج تطبيق النماذج للشركات عينة الدراسة لسنة 2003 عدا العراق

النماذج / المقاييس الإحصائيه	Healy	DeAngelo	Jones	Modified Jones
Mean	-0.027	3.180	-0.078	0.044
Standard Deviation	7.630	1.310	4.630	6.900
Minimum	-3.612	-3.637	-3.728	-3.844
Maximum	1.318	7.393	1.046	1.357
Kurtosis	25.115	23.933	27.517	24.814
Skewness	-4.118	3.549	-4.526	-4.201

يبين الجدول ٣ ما يأتي :

- تبين بأن المتوسط لأنموذج Healy من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة 2003 لكل عينة الدراسة كانت (0.027-)، وقد تأثر هذا المتوسط بنسبة المركز الأردني للتجارة الدولية عندما وصل إلى أقل نسبة بلغ (3.612-)، التي تمثل نسبة قليلة مقارنة بالشركات الأخرى عينة الدراسة، في حين سجلت أعلى نسبة من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة الماضية) من الشركة المتحدة للاستثمارات المالية عندما وصلت إلى (1.318)، وبانحراف معياري قدره (0.637)، وبمعامل التواء بلغ قدره (4.118-)، ليدل إلى اتجاه المنحنى نحو اليسار، وبمعامل تفلطح قد وصل إلى (25.115)، ليشير إلى الاختلافات الواضحة بين شركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٣ .
- بلغ المتوسط لأنموذج DeAngelo من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة 2003 لكل عينة الدراسة (0.183)، وقد تأثر هذا المتوسط بشكل واضح وكبير بنسبة الشركة البحرينية الكويتية للتأمين عندما وصلت إلى أعلى نسبة بلغت (7.379)، التي تمثل نسبة كبيرة جداً مقارنة بالشركات الأخرى عينة الدراسة، في حين سجلت أقل نسبة من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) من شركة المركز الأردني للتجارة الدولية عندما وصلت إلى (3.637-)، بانحراف معياري قدره (1.310)، وبمعامل التواء وصل إلى (3.549)، ليدل على ميول المنحنى نحو اليسار، وبمعامل التفلطح بلغ قدره (23.933)، ليدل على الاختلافات الكبيرة بين الشركات عينة الدراسة في سنة 2003 .
- ويظهر بأن المتوسط لأنموذج Jones من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٣ لكل عينة الدراسة هو (0.078-)، وقد كان المؤثر الأقوى في انخفاض هذا المتوسط هو المركز الأردني للتجارة الدولية عندما وصل أقل نسبة (3.728-)، وهي نسبة قليلة مقارنة إلى بقية الشركات، في حين سجلت أعلى نسبة من الشركة المتحدة للاستثمارات المالية بلغت (1.046)، وبانحراف معياري قدره (0.634)، وبمعامل التواء وصل إلى (4.526-) ليشير إلى ميول المنحنى نحو اليسار، ويؤكد ذلك معامل التفلطح عندما بلغ قدره

(27.517)، ليدل على الاختلافات الكبيرة بين شركات عينة الدراسة في سنة 2003 .

- في حين بلغ المتوسط لأنموذج M.Jones من نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة 2003 لكل شركات عينة الدراسة (0.044)، وقد كان المؤثر الأقوى في انخفاض هذا المتوسط هو المركز الأردني للتجارة الدولية عندما بلغ أقل نسبة (3.844-)، وهي نسبة قليلة مقارنة ببقية الشركات، وسجل أعلى نسبة من الشركة المتحدة للاستثمارات المالية وصلت إلى (1.357)، وبانحراف معياري بلغ قدره (1.705)، بمعامل التواء وصل إلى (4.389-)، ليدل على اتجاه المنحنى نحو اليسار، وبمعامل تفلطح وصل إلى (19.480)، ليشير إلى الاختلافات الكبيرة والواضحة بين شركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٣.

٤. نتائج تطبيق النماذج لكل شركات عينة الدراسة لسنة ٢٠٠٤ عدا العراق كما موضح في الجدول ٤ والتي تظهر ما يأتي:

الجدول ٤

نتائج تطبيق النماذج للشركات عينة الدراسة لسنة 2004 عدا العراق

المقاييس الإحصائية / النماذج	Healy	DeAngelo	Jones	Modified Jones
Mean	0.199	-0.633	-0.024	0.064
Standard Deviation	8.230	8.650	0.235	0.330
Minimum	-0.910	-2.400	-0.913	-1.605
Maximum	0.842	0.829	0.831	3.588
Kurtosis	7.598	38.945	7.953	20.714
Skewness	-0.268	-6.111	-0.600	3.454

- يظهر بأن المتوسط لأنموذج Healy من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٤ لكل عينة الدراسة هو (0.199)، وسجل البنك الأردني الكويتي أعلى نسبة وصلت (0.842)، في حين سجل البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار أقل نسبة بلغت (0.901-)، وبانحراف

معياري قدره (0.238)، وبمعامل إلتواء بلغ (0.268-)، ليدل على ميول المنحنى نحو اليسار، في حين كان معامل التفلطح (7.598) مشيراً بذلك إلى وجود الاختلافات الكبيرة بين شركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٤ .

- بلغ المتوسط لأنموذج DeAngelo من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٤ لكل عينة الدراسة (0.336-)، وقد كان المؤثر الأقوى في انخفاض هذا المتوسط هو المركز الأردني للتجارة الدولية عندما وصل لأقل نسبة (12.004-)، التي تمثل نسبة قليلة جدا مقارنة ببقية الشركات، في حين سجل البنك الأردني الكويتي أعلى نسبة عندما وصل إلى (0.829)، وبمعامل التواء قدره (6.111-) ليدل على ميول المنحنى نحو اليسار، وبمعامل تفلطح قدره (38.945) ليؤكد على الاختلافات الكبيرة بين الشركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٤ .
- في حين وصل المتوسط لأنموذج Jones من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٤ لكل عينة الدراسة إلى (0.024-)، وسجل البنك الأردني الكويتي أعلى نسبة بلغت (0.831)، في حين سجل البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار أقل نسبة بلغت (0.913-)، بانحراف معياري قدره (0.235)، وبمعامل إلتواء قدره (0.060-) ليشير إلى ميول المنحنى نحو اليسار، وبلغ معامل التفلطح (7.953) ليدل على وجود اختلافات كبيرة بين شركات عينة الدراسة في سنة 2004 .
- وبلغ المتوسط لأنموذج M.Jones من المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) لسنة ٢٠٠٤ لكل عينة الدراسة (0.064)، وسجل البنك الإسلامي الأردني للاستثمار والتمويل أقل نسبة بلغت (1.605-)، في حين سجل المركز الأردني للتجارة الدولية أعلى نسبة بلغت (3.588)، بانحراف معياري قدره (0.330)، وبمعامل التواء بلغ (3.454)، ليدل على ميول المنحنى إلى اليمين، وبمعامل تفلطح وصل إلى (20.714) ليشير إلى اختلافات واضحة وكبيرة جداً بين شركات عينة الدراسة في سنة ٢٠٠٤ .

المتغيرات المعتمدة

لغرض اختبار البيانات لتحقيق هدف الدراسة تم اعتماد ثلاثة متغيرات معتمدة، تعد بمنزلة متغيرات السوق، وكما يأتي :

١. سعر السهم Share Price

ويقصد به سعر الإغلاق للسهم في السوق، ويعتمد على أساس سنوي للمدة من ٢٠٠١-٢٠٠٤ بالدولار الأمريكي.

٢. العائد على السهم EPS Earnings per Share

ويمثل الربح الصافي لكل سهم، للمدة من ٢٠٠١-٢٠٠٤ وبالدولار الأمريكي.

عائد السهم الواحد (EPS) = صافي الأرباح / عدد الأسهم المصدرة

٣. القيمة السوقية على عائد السهم الواحد Market Value on EPS

ويقصد به سعر الإغلاق للسهم في السوق على عائد السهم الواحد (مضاعف السهم) وبالدولار الأمريكي، وتتم قراءتها بـ (مرة) وتحتسب على وفق الآتي :

سعر إغلاق السهم / عائد السهم الواحد

ثالثاً - مناقشة النتائج والاستنتاجات والتوصيات

مناقشة نتائج تحليل الانحدار

لغرض تحقيق هدف الدراسة واختبار فرضياتها، فقد تم الاعتماد على أنموذج الانحدار المتعدد الخطي. وقد تم استخدام البيانات الفصل الثاني في الاطروحة لغرض تطبيق أنموذج الانحدار ومتغيراته، إذ المتغيرات المستقلة والمعتمدة هي الآتي:

المتغيرات المعتمدة	المتغيرات المستقلة
١. سعر السهم الواحد	١. نتائج أنموذج Healy
٢. العائد على السهم الواحد	٢. نتائج أنموذج DeAngelo
٣. القيمة السوقية للسهم إلى العائد للسهم	٣. نتائج أنموذج Jones
	٤. نتائج أنموذج Modified Jones

تم الاعتماد على علاقات الأثر بين متغيرات الدراسة ومستوى الدلالة (المعنوية)، (0.05)، لغرض الاختبارات الإحصائية المطلوبة (اختبار معامل الارتباط، اختبار t)، وعند مستوى معنوية (0.05) لكونه المستوى المتناول في أغلب الدراسات الإنسانية، وسيتم اختبار الفرضية المتعلقة بوجود تأثير معنوي لنسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات على أسعار أسهم الشركات في الأسواق المالية وعلى عوائد الأسهم، وكذلك على مضاعف السهم (القيمة السوقية للسهم على عائد السهم) بوصفها ثلاثة متغيرات معتمدة لعينة الدراسة وتأثير كل أنموذج من النماذج التي تقيس ظاهرة إدارة العوائد (نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات في السنة السابقة) ومدى آثارها المستقبلية أثناء مدة الدراسة. وبما أن العينة تتكون من (50) مؤسسة مالية ولمدة أربع سنوات، فبذلك نحصل على (200)

مشاهدة مجمعة لسنة ٢٠٠١، وكانت قيمة (t) الجدولية (1.67)، وبما أن البيانات المتعلقة بالمؤسسات العراقية غير متوافرة بالكامل لتطبيق نماذج الدراسة، فإن العينة ستصبح (43) مؤسسة مالية للسنوات ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤ وبذلك نحصل على (172) مشاهدة مجمعة، وبذلك تصبح قيمة (t) الجدولية (1.68)، وباستعمال البرنامج الإحصائي (SPSS)، وفي هذه الدراسة تم الاعتماد على البيانات الموجودة في التقارير المالية السنوية، إذ تم الاستناد على استخدام الإجماليات في بيانات هذه الدراسة، والدراسات السابقة لإدارة العوائد، وتم تطبيق نماذج Healy, DeAngelo, Jones, Modified Jones وهي أكثر شيوعاً في مثل هذه الدراسات، فكان أنموذج Jones من أفضل النماذج في تفسير نتائج ظاهرة إدارة العوائد أثناء عقد التسعينات من القرن العشرين وكان الجزء الأكبر من الدراسات قد طورت نماذج مختلفة لاكتشاف إدارة العوائد أو المستحقات غير الطبيعية وعلاقات التأثير تتمثل في الآتي:

تحليل علاقات تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (سعر السهم) للسنوات (٢٠٠١، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤) كل سنة على حدة

الجدول ٥

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠١

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل السعر	ß	19.725	-0.934	-0.110	1.022	0.307
	t	4.374	-1.675	-1.113	1.862	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

يظهر الجدول ٥ نتائج تحليل سنة ٢٠٠١ وعلاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير المعتمد (سعر السهم) وأشرّ التحليل معنوية المتغير (أنموذج Modified Jones)، الذي يمثل نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة)، حسب وجهة نظر Jones فقد كان له تأثير معنوي وإيجابي إذ كانت قيمة (t) المحسوبة (1.862) أكبر من (t) الجدولية (1.67)، وأن قيمة معامل التحديد (0.307) مما يؤشر أن المؤسسات المالية قد اعتمدت سياسات جذبت المتعاملين في سنة ٢٠٠١. ويرى

الباحثان أن هذه العلاقة جاءت بسبب قلة المعرفة والدراية الكافية بالمعايير المحاسبية الدولية، وقد كان هناك مجال لتعديل التقارير المالية قبل نشرها وبشكل مبتدع، وغلب عليه الطابع المراوغ، وأظهرت نتائج التحليل أيضاً بأن (أنموذج Healy)، الذي يمثل نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي موجودات السنة السابقة أن هناك تأثيراً معنوياً سلبياً مع المتغير المعتمد (سعر السهم)، إذ بلغت قيمة (t) المحسوبة (1.765)، وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية (1.67).

الجدول ٦

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠٢

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل السعر	ß	22.455	-2.062	2.004	0.361	-0.145	0.368
	t	4.361	-1.489	1.449	1.528	-1.423	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وأشر الجدول ٦ نتائج تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠٢، وقد أظهرت معنوية إحصائية لكل النماذج إذ كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ٧

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠٣

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل السعر	ß	28.396	-1.019	0.941	0.103	-0.022	0.191
	t	3.338	-1.086	0.036	0.240	-0.416	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وتبين من الجدول ٧ تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠٣، وقد أشر الجدول معنوية إحصائية لكل النماذج في سنة ٢٠٠٣، فكانت قيمة (T) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (T) الجدولية.

الجدول ٨

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠٤

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل السعر	ß	55.587	-3.760	3.759	0.189	-0.032	0.250
	t	3.832	-1.403	1.389	0.520	0.259	

الجدول من إعداد الباحث في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

يتضح من الجدول ٨، تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) على المتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠٤، وقد أظهرت معنوية إحصائية لكل النماذج إذ كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ٩

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة ٢٠٠١

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل عائد السهم	ß	3.387	-0.068	0.088	-0.022	0.237
	t	3.290	-0.748	0.990	-1.353	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وأظهر الجدول ٩، تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة ٢٠٠١، ومن نتائج التحليل لم تظهر أية معنوية إحصائية تذكر، وأن قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ١٠

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة 2002

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل عائد السهم	ß	1.007	0.128	-0.130	0.012	-0.003	0.267
	t	2.780	1.130	-1.331	0.519	-0.385	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وعرض الجدول ١٠، تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة ٢٠٠٢، ولم تظهر أية معنوية إحصائية، فقد كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية .

الجدول ١١

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة ٢٠٠٣

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل عائد السهم	ß	1.407	-0.053	0.046	0.010	0.001	0.190
	t	3.240	-1.106	0.983	0.377	-0.311	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وبين الجدول ١١ تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة ٢٠٠٣، ولم تظهر أية معنوية إحصائية فقد كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ١٢

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة ٢٠٠٤

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل عائد السهم	ß	2.027	-0.079	0.072	0.011	0.004	0.210
	t	3.590	-0.753	0.680	0.780	0.708	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وبين الجدول ١٢ تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (عائد السهم) لسنة ٢٠٠٤، ولم تظهر أية معنوية إحصائية، فقد كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ١٣

تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) لسنة ٢٠٠١

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد	ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2

عامل مضاعف الربحية	ß	27.296	3.230	-3.114	-0.135	0.150
	t	1.572	1.504	-1.474	-0.352	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.0$.

وعرض الجدول ١٣ تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) لسنة ٢٠٠١، ولم تظهر أية معنوية إحصائية لكل النماذج في سنة ٢٠٠١، فقد كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ١٤
تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) لسنة ٢٠٠٢

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل مضاعف الربحية	ß	42.141	1.491	-1.288	-1.346	0.619	0.150
	t	1.194	0.157	-0.136	-0.380	0.884	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

يبين الجدول ١٤ تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) لسنة ٢٠٠٢، ولم تظهر أية معنوية إحصائية، فقد كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ١٥
تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) لسنة ٢٠٠٣

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل مضاعف الربحية	ß	-340.614	-34.412	10.982	21.997	0.978	0.177
	T	-0.780	-0.715	0.235	0.995	0.369	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وأظهر الجدول ١٥ تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) لسنة ٢٠٠٣، ولم تظهر أية معنوية إحصائية لكل النماذج في سنة ٢٠٠٣، فقد كانت قيمة (t) لكل النماذج المحسوبة أقل من قيمة (t) الجدولية.

الجدول ١٦
تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) لسنة ٢٠٠٤

المتغيرات المستقلة / المتغير المعتمد		ثابت معادلة الانحدار	أنموذج Healy	أنموذج DeAngelo	أنموذج Jones	أنموذج Modified Jones	معامل التحديد R^2
عامل مضاعف الربحية	ß	24.182	1.067	1.494	-0.295	-0.114	0.551
	t	6.789	-1.620	2.247	-3.301	-3.783	

الجدول من إعداد الباحثين في ضوء مخرجات الحاسوب الالكتروني $P \leq 0.05$.

وبينت نتائج التحليل في الجدول ١٦ تأثير المتغيرات المستقلة (النماذج) خلال سنة ٢٠٠٤ في المتغير المعتمد (القيمة السوقية إلى العائد للسهم) وقد أشرت معنوية المتغير (أنموذج Modified Jones)، الذي يمثل نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (السنة السابقة) إذ كان لها تأثير معنوي سلبي، وأن قيمة (t) المحسوبة (3.783-) اكبر من (t) الجدولية (1.67)، وتم ملاحظة قيمة معامل التحديد مرتفعة (0.551)، ولوحظ أيضاً وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (أنموذج Jones)، الذي يمثل نسبة المستحقات المقدرة إلى إجمالي الموجودات (للسنة السابقة) والمتغير المعتمد (مضاعف السهم)، فقد كان له تأثير معنوي وسلبي، وأن قيمة (t) المحسوبة (3.301-) اكبر من قيمة (t) الجدولية (1.68)، في حين اظهر المتغير المستقل (أنموذج DeAngelo) تأثيراً معنوياً إيجابياً على المتغير المعتمد، وكانت قيمة (t) المحسوبة (2.247) أكبر من قيمة (t) الجدولية (1.68) .

وتلخيصاً لما سبق يرى الباحثان بأن العلاقة الطردية بين المتغير المستقل (أنموذج M.Jones) والمتغير المعتمد (سعر السهم) لسنة ٢٠٠١، تؤشر أن المؤسسات المالية قد استطاعت أن تزيد من ما هو مستحق للمؤسسة على الغير قبل نشر التقارير المالية السنوية لهذه المؤسسات، وأنها قد غيرت بعضاً من سياساتها

المحاسبية، لذا ظهرت عوائدها المنشورة مضخمة، وأثرت بشكل مباشر في رفع أسعار أسهمها في الأسواق المالية، ولأن المبادئ المحاسبية تتسم بالمرونة فلا يستبعد الباحثان استغلال هذه الفرصة من بعض هذه المؤسسات لرفع أسعار أسهمها عن طريق نشر بيانات عن مستحقات المؤسسة على الغير بشكل مضخم (سواءً بشكل تشغيلي أو بشكل تلاعب)، ويرى الباحثان أيضاً بأن هذه العلاقة لا يمكن لها الاستمرارية في ذلك وأنها ربما ستقع في مشاكل لا يمكن الخروج منها، بمعنى إن الاستمرار في هذا النهج يتطلب من المؤسسة الاستمرار في خلق انطباع لدى المستفيدين في الأسواق المالية بأن ما هو مستحق لدى المؤسسة أكبر مما هو مستحق للغير على المؤسسة، وهذا يعني أن المؤسسة المالية ستخرج من النهج القانوني وتدخل مرحلة التلاعب المحاسبي ذات الطابع الاحتيالي، الذي يوصف بأنه خرق لمبادئ المحاسبة والتقارير المالية، وأظهرت ذلك نتائج سلبية مع القيمة السوقية إلى عائد السهم (مضاعف الربحية)، التي تطابقت مع الفرضية الرابعة، التي أثبتت وجود علاقة معنوية وعكسية بينهما على وفق ما جاء في أنموذجي Jones لسنة ٢٠٠٤، وقد تطابق هذا مع نتائج عدد من الدراسات التي تؤكد أن هناك نتائج سلبية من عملية إدارة العوائد.

الاستنتاجات

اتضح مما تقدم في الدراسة أن هناك نوعين من الاستنتاجات هما:

أ. الاستنتاجات المتعلقة بالجانب النظري

١. تعد إدارة العوائد ظاهرة مالية ومحاسبية وإدارية ظهرت نتيجة استغلال جهات معينة من المعلومات المالية المتدفقة إلى الأسواق المالية، والاستفادة منها لمصالحهم الشخصية.

٢. إن إدارة العوائد هي استغلال للمبادئ والمعايير المحاسبية الخاصة أيضاً بالإفصاح عن التقارير المالية وخرقها، أو عدم الامتثال لها بشكل قانوني وشرعي وبما يضخم من قيمتها السوقية.

٣. أظهرت الدراسة بعض المفاهيم النظرية ومقومات إدارة العوائد، والتمييز بين إدارة العوائد التشغيلية والشكلية والمحاسبية الاحتيالية، والنماذج والأساليب الإحصائية المستخدمة في محاولة لاكتشاف ظاهرة إدارة العوائد أو أحد أشكالها .

٤. وجود عدد من الدوافع والحوافز التي تخلق فرصاً، وتهيئ البيئة المناسبة لنشر معلومات عن العوائد البعيدة عن الواقع الاقتصادي للشركة، ومنها دوافع شخصية أي الحصول على المكافآت والأرباح نتيجة العمل بشكل انتهازي للمعلومات التي يمتلكها ودوافع خاصة بالسوق وكذلك لتحقيق مستوى معين من العائد على السهم، أو محاولة تعديله بشكل يجذب المستثمرين إلى التهافت على شراء هذه الأسهم.

٥. تبين أن إدارة العوائد تصنف إلى صنفين رئيسين: الأول يقع خارج حدود القانون والمعايير المحاسبية والتقارير المالية والأخلاقية، التي تعرف بالاحتيال أو ما يسمى بالغش، والثاني يقع ضمن حدود المعايير والقوانين المتعامل بها وضمن نطاق الهيئة المنظمة لسوق الأوراق المالية بما يوفر العدالة والمساواة في توافر

المعلومات لكل الجهات المشاركة في السوق التي تعزز ثقة المستثمرين بهذه الشركات ومن ثم زيادة قيمتها السوقية، ويعد من الصعوبة بمكان التفريق بينهما بشكل سهل إلا عن طريق الدراسة المستفيضة والبحث واعتماد نماذج وإجراء اختبارات إحصائية.

٦. أظهرت الدراسة أن عملية إدارة العوائد تتضمن أطراف التعاقد، التي تمثل المستفيدين في أسواق الأوراق المالية، وبوجود فرص ودوافع لذلك ويقابلها المعايير والقيود التي تفرض على الالتزام بها والعمل على وفقها، وذلك لتحقيق أهداف محددة وفي معظمها تتركز حول تعظيم أسعار الأسهم، أو إخفاء أداء متدهور أو إبراز أداء قوي.

ب. الاستنتاجات المتعلقة بالجانب التطبيقي

لقد توصل الباحثان من نتائج التحليل إلى مجموعة رئيسة من الاستنتاجات التي يمكن تلخيصها ما يأتي:

١. تؤثر إدارة العوائد إيجابياً في سعر السهم للشركة في السنة الأولى من تطبيقها، وتؤدي إلى تضخيم قيمتها السوقية، ومن ثمّ فإن تعظيم قيمة الشركة السوقية ربما لا يمثل واقعها الاقتصادي، لكل الشركات عينة الدراسة، وأكدت اختبارات الدراسة تطابقها مع ما جاء به (Gao and Shrieves, 2002, 35) و(Ibrahim, 2004, 55) و(Chan, 1999, 78)، في دراستهم لقياس إدارة العوائد من خلال نماذج المستحقات المقدرة.

٢. يظهر أن إدارة العوائد تؤثر سلبياً على مضاعف السهم في السنة الرابعة من تطبيقها، أي بعد أربعة سنوات من إجراء إدارة العوائد بشكل يمثل تحايلاً يؤدي إلى زيادة مضاعف السهم في السوق، وبما يفسر من تعظيم قيمة الشركة في السوق في كل العينة.

٣. أثبتت الدراسة أنه لا توجد علاقة معنوية بين إدارة العوائد وعائد السهم الواحد في مدة الدراسة ولكل النماذج الأربعة.

٤. تبين أن لإدارة العوائد آثاراً سلبية تظهر بعد ثلاث سنوات من إجراء عملية إدارة العوائد، التي تغلب عليها صفة المناورة والتحايل في كل عينة الدراسة على وفق ما أثبتت ذلك في أنموذجي Jones في سنة ٢٠٠٤، التي جاءت من وجود علاقة معنوية ايجابية بين إدارة العوائد (فقط نموذجي Jones) في سنة ٢٠٠١.

٥. أظهرت الدراسة بأن التحري عن ظاهرة إدارة العوائد واكتشافها تحتاج إلى كثير من البيانات، وباستخدام نماذج رياضية معينة للوصول إلى المؤشرات الدالة على توضيح وجودها من عدمه في الشركات التي يراد قياس ظاهرة إدارة العوائد فيها. وتبين أن أنموذج Jones المعدل يمثل أفضل أنموذج لقياس إدارة العوائد على وفق معطيات الدراسة كونه يتضمن اقل خطأ في القياس، وبينت النتائج أنها قريبة جداً مع نتائج دراسات سابقة، في حين يمثل أنموذج Jones ثاني أفضل أنموذج لقياسها.

٦. نتيجة لاستخدام بيانات سنوية من الميزانيات، ظهرت بيانات متفاوتة في بعض الأحيان لأن المدة طويلة نسبياً مقارنة مع التغييرات والتطورات اليومية التي تحصل في عمليات وأنشطة الشركات، وكذلك في أسعار أسهمها في السوق التي تؤثر في قيمتها السوقية نتيجة لذلك.

ثانياً- التوصيات

في ضوء الاستنتاجات النظرية والتطبيقية التي تم التوصل إليها، يعد من الأهمية بمكان الأخذ بالاعتبار التوصيات الآتية:

١. الاهتمام بمحتوى المعلومات المالية التي يراد الإفصاح عنها، ولاسيما العوائد لما لمؤشراتها من الأهمية بمكان لدى الجهات التي تريد شراء أسهم الشركات في أسواق الأوراق المالية.
٢. لا بد من إجراء تحليل أولي، وتحديد دقيق لمؤشر السهم المرغوب الاستثمار فيه عن طريق دراسة سلاسله الزمنية لسنوات سابقة والتعرف على قيمته الحقيقية في السوق، ومدى قدرة السهم على تحقيق أرباح بشكل ثابت.
٣. العمل على تحديد السياسات والإجراءات المحاسبية المتبعة بشكل واضح وصريح على وفق وضمن السياسات والمعايير المحاسبية، ومعايير الإفصاح عن التقارير المالية من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، التوضيح والإفصاح عن أية تغييرات تطرأ على ذلك في تقاريرها ونشراتها السنوية وربع سنوية ليتم الاطلاع عليها من أطراف التعاقد في السوق كافة.
٤. تطبيق القوانين والأنظمة المعمول بها في أسواق الأوراق المالية بوصفها قواعد الحكم الصالح يتم الإفصاح عن المعلومات بكل شفافية وعدالة، وبما يعزز من ثقة المستثمرين في زيادة الاستثمار في أسهم الشركات، التي تعظم من قيمتها في السوق وبالنتيجة تعظم من قيمة الشركة، وتستفيد كل الجهات على الأرباح والفوائد الكثيرة.
٥. العمل على تقوية صفة استقلالية المدقق، وعدم القيام بمحاولة استمالة موقعه لصالح جهات معينة على حساب صغار المستثمرين، وزيادة تعزيز الرقابة الداخلية ليصبح الحد الأخير لمعرفة الأخطاء والإجراءات التي تتصف بالمراوغة قبل أن يتم كشفها من الجهات الخارجية، ولاسيما الإعلام الاقتصادي الذي يتابع أسواق الأوراق المالية، التي تمثل جهة رقابية بشكل كبير.

المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية

١. التقارير والنشرات السنوية لسنة ٢٠٠١، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤، الصادرة من سوق أبو ظبي للأوراق المالية. portal.adsm.ae .
٢. دليل الشركات المساهمة السعودية للسنوات ٢٠٠١، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤، سوق السعودية المالي. www.tadawul.com .

٣. دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية للسنوات ٢٠٠١، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤، سوق عمان للأوراق المالية. www.ase.com.jo .
٤. دليل الشركات المساهمة العامة العراقية لسنة ٢٠٠٢، الإصدار السابع، سوق العراق للأوراق المالية. www.isx-iq.net .
٥. دليل الشركات المساهمة الكويتية للسنوات ٢٠٠١، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤، سوق الكويت للأوراق المالية. www.kuwaitse.com .
٦. دليل المستثمرين ، سوق البحرين للأوراق المالية www.bahrainstock.com ٢٠٠٥ .
٧. صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية الخاصة بقاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، الربع الرابع، العدد الثامن والعشرون ٢٠٠١.
٨. صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية الخاصة بقاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، الربع الرابع، العدد الأربعون، ٢٠٠٤.
٩. صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية الخاصة بقاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، الربع الرابع، العدد الثاني والثلاثون ٢٠٠٢.
١٠. صندوق النقد العربي، النشرة الفصلية الخاصة بقاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، الربع الرابع، العدد السادس والثلاثون، ٢٠٠٣.
١١. مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات، قضايا واتجاهات، إصدار من الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، العدد السابع www.cipe-egypt.org.٢٠٠٥

ثانياً- المراجع باللغة الأجنبية

1. Abdelghany Khaled Elmoatasem, measuring the quality of earnings, managerial auditing journal, vol.20, no.9, Emerald group publishing limited, http://www.emeraldinsight.com/0268-6902.htm.2005.
2. Beneish Messod D., the detection of earnings manipulation, Financial Analysts' Journal, 55(5), 1999.
3. Burgstahler David, Luzi Hail, & Christia Leuz, the importance of reporting incentives: earnings management in European private & public firms, the Wharto Financial Institutions Center. 2001
4. Chen Shaw, Bing-Xuan Lin, Yaping Wang, & Liansheng, Detecting the frequency & magnitude of earnings management: a parametric model & empirical analysis, college of business administration, university of Rhode Island, working paper series N.6. 2005.
5. Clikeman Paul M., where Auditors fear to tread, http://www.theiia.org/iia/indx.cfm?doc_id=4338. 2003.
6. Clikeman Paul M., Marshall A.Geiger, & Brendan T.O'connell, Student perceptions of earnings management, the effects of national origin & gender, E. Claiborne Robins School of business, university of Richmond, working paper.2000.
7. Culvenor Jane, Godfrey Jayne M., & Byrne Graeme, Modeling total accruals in an international environment: the impact of alternative measures of PPE, the American accounting association, annual meeting, USA, 1998. .
8. Dechow Patricia M., Richard G.Sloan, & Amy P.Sweeney, detecting earnings management, the accounting review, published by American Accounting Association vol. 70, N.2, 1995 , USA.
9. Dillard Jesse F. & Macintosh Norman B., Modes of management accounting & control systems: astructratist & poststruratist sociological problematic. http://les.man.ac.uk/ipa/ papers/41.pdf , 1999.

10. Graham John R., Harvey Gampbell R., & Rajgopal Shiva, the economics implications of corporate financial reporting, http://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Davos.ppt.2005.
11. Gao Pengjie, & R. E. Shrieves, earnings management & executive compensation: a case of overdose of option & under dose of salary, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id= 302843.2002.
12. Healy P.M, the effect of bonus schemes on accounting decisions, Journal of Accounting & Economics, 7. 1985, USA.
13. Healy, P.M, & J.M. Wahlen,. A review of the earnings management literature & its implications for standard setting. Accounting Horizons, Vol 13 (Number 4),1999.
14. Jiang, J, S., SESSION ONE, Financial Numbers Game & Earnings Management, 2005.
15. Kimbro Marinilka Barros, Managing under pricing: the case of pre-IPO discretionary accruals in china, Journal of international financial management & accounting, volume 16, issue 3, USA , 2005.
16. Kinnunen Juha, & Koskela Markku, Who is Miss World in Cosmetic Earnings Management?, an analysis of small upward rounding of net income numbers among 18 countries, Helsinki School of Economics, University of Helsinki, Helsinki,2002.
17. Kothari S.P., Capital markets research in accounting, journal of accounting & economics, V. 31, www.elsevier.com/ econbase.2001.
18. Lee Chi-Wen Jevons, Yue Li, & Heng Yue, performance, Growth, & Earnings Management. http://www0.gsb.columbia.edu/ rast/Yue%20Li.pdf , 2005.
19. McNichols, M. Research Design Issues in Earnings Management Studies, Journal of Accounting & Public Policy, Vol. 19, No. 4-5,2000.
20. Millstein Ira, When earnings management becomes cooking the books, www.ft.com, Financial times.2005.
21. Saidi Nasser, The Second Middle east & North Africa Regional Corporate Governance Forum, Corporate Governance in MENA Countries Improving Transparency & Disclosure, Beirut, LEBANON. www.Transpapncy-Lebanon.org.2004.
22. Schipper K. , Commentary on Earnings Management, Accounting Horizons, 91-102. USA 1989.
23. Shireen jit kaur joh, christane A.jubb, &, Keith A. Houghton, Ethics & Auditing, Australian national university , 2005.
24. Sidney Davidson, Clyde Strickney, & Roman Weil, the language of business, accounting, Thomson, Horton & Daughters, Sun Lakes, Arizona, USA, 1986.
25. Sloan R, G., do stock price fully reflect information in accruals & cash flows about future earnings? the Accounting Review 71.1996.
26. Stephen, D.M., Pervaiz, A., & Michael, A.P., Earnings Management, When Does Juggling the Numbers Become Fraud, Article form Http://www.cfenet.com.search.2000.
27. Stolowy Herve & Gaetan Breton, Accounts Manipulation: A Literature Review & Proposed Conceptual Framework, eight draft, http://campus.hec.fr/profs/stolowy/perso/Articles/RAF2003.pdf , 2003.
28. Van Caneghem, T., earnings management induced by reference points, British accounting review vol. 34 , 2002.
29. Stolowy Herve, & Geatan Breton, a Review of Research on Accounts Manipulation, For Presentation at the 23rd Annual Congress of the EUROPEAN ACCOUNTING ASSOCIATION , 2000.

30. Whelan Catherine J., & McNamara Raymond P., the impact of earnings management on the value-relevance of earnings & book value: A Comparison of Short-Term & Long-Term Discretionary Accruals 2004.
31. Woods Ron, Financial Accounting, http://northonline.northseattle.edu/rwoods/ch6EarningsManagement.htm. North Seattle Community, USA 2004.
32. Worthy Ford S., Manipulating Profits: How It's Done, Fortune Magazine, USA , 1994.
33. Xie, B., Davidson, W.N., & Dedalt, P.J , earnings management & corporate governance: the role of the board & the audit committee, journal of corporate finance, volume.9, number.3.2003.
34. Young, S. , Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals: an Evaluation of Alternative Modeling Procedures, Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 26,1999.
35. Zhang Huai, Detecting earnings management- evidence from Rounding-up in reported EPS, department of accounting, college of business administration university of Illinois at Chicago, USA , 2002.
36. Zhang Yan, Donald R.Deis, Pinghsun Huang, & Jacquelyn Sue Moffitt, Earnings Smoothing Choice, Firm Value & Corporate Monitoring , 2004.
37. Comiskey Eugene, & Charles W. Mulford, the Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices, Published By John Wily & Sons, USA , 2002 .
38. Comiskey Eugene, Mulford Charles W., financial warnings, john wiley & sons, New York, USA, 1996.
39. Dechow Patricia M., & Douglas J.Skinner, Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners & Regulators, University of Michigan Business School, Accounting Horizons, n. 14, pp. 235-250.presented & discussed at 1999 AAA/FASB Financial Reporting Issues Conference, USA, 2000.
40. McKee, E. Thomas, Earnings Management: an executive management, South-Western Educational. USA, 2005 .
41. Stolowy Herve, & Lebas Michel J., Corporate Financial Reporting: a global perspective , 2002.
42. Ibrahim s.Salma, An Alternative measure to Detect Intentional Earnings Management through Discretionary Accruals, PHD thesis in business administration, to the Faculty of the Graduate School of the University of Maryland, College Park, USA. 2005.