مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: معايير الحكم المؤسسي في إدارة عوائد المنظمة ومخاطرها تطبيق في عينة من المنظمات المسجلة في أسواق الأوراق المالية العربية
اسم الكاتب: أ.د. سرمد كوكب الجميل، م. دعاء نعمان الحسيني
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3365
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 20:19 +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.

كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل تنمية الرافدين العدد ١٠٣ مجلد ٣٣ لسنة ٢٠١١
ص ص[٥٩-٧٩]

معايير الحكم المؤسسي في إدارة عوائد المنظمة ومخاطرها تطبيق في عينة من المنظمات المسجلة في أسواق الأوراق المالية العربية*

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

دعاء نعمان الحسيني
مدرس -قسم العلوم المالية والمصرفية
كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل
duaahusaeny@yahoo.com

المستخلص

لقد ركز البحث على الأسس والمفاهيم النظرية لإدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر، وعرض آراء الكتاب والباحثين فيما يتعلق بهذه العناوين ،وشمل البحث عينه مكونة من (١١٥) شركة مسجلة في عدد من أسواق الأوراق المالية العربية، وتم اعتماد أنموذج Jones **و أنموذج** Modified Jones **وأنموذج** Industry **لقياس إدارة العوائد، ونموذج البحث متغيرات الحكم المؤسسي التي تتعلق بأداء الشركات وهيكل المالكين وعوائد ومكافآت مجلس الإدارة وقابلية إفصاح الشركات، فضلاً عن اعتماد أنموذج** CAPM **لقياس حجم الخطر النظامي الذي يلحق بالشركات، وتم قياس ونمذجة العلاقة التبادلية بين إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر، وغطت الدراسة المدة (٢٠٠٢-٢٠٠٤)، وتوصل البحث إلى بناء أنموذج يقيس العلاقة التبادلية بين إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر، كما دعا الدول العربية وشركاتها إلى أن تحذو حذو الدول التي أرست قواعد الحكم المؤسسي للحد من حالات التلاعب والتضليل.**

الكلمات المفتاحية: إدارة العوائد، الحكم المؤسسي، الخطر.

* البحث مستل من أطروحة الدكتوراه الموسومة بـ " العلاقة بين معايير الحكم المؤسسي وإدارة عوائد المنظمة ومخاطرها تطبيق في عينة من المنظمات المسجلة في عدد من أسواق الأوراق المالية العربية" كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل بتاريخ ٢٠٠٨/١٠/٢٦.

تأريخ استلام البحث ٢٠٠٩/١١/٢٤ تأريخ قبول النشر ٢٠١٠/٣/٩

The Governance Criteria in Earnings Management of Organization and its Risks: An Application on Sample of Registered Organizations in Arabic Stock Markets

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

Duaa N. Al-Hussaini
Assistant Lecturer
Department of Financial and Banking Sciences
University of Mosul

Abstract

The research concentrated on the theoretical concepts of earning management, governance and risk. The research showed insights of researchers and scholars related to these titles. The research contains a sample consisted of (115) companies recorded in a number of Arab stock markets and (Jones model, Modified Jones and Industry model) were applied to measure the earning management. As well as the research modeled the variables of governance which related to companies performance, ownership structure, returns, rewards of management board and the ability of companies announcement. In addition to the adoption of CAPM model to measure systematic risk which affect the companies. The retrospective modeled between earnings management, governance and risk were modeled. The research covered the period between (2002-2004) and reached to construct a model of measuring the exchange relation between earnings management, governance and risk, and invite the Arab countries and their companies to follow suit the countries which established the governance rules, to declare play and maneuver cases.

Key words: Earning Management, Corporate Governance, Risk.

المقدمة

يعد موضوع الحكم المؤسسي Governance توجهاً حديثاً يعكس أسس ومقومات النظم الديمقراطية ذات المشاركة المجتمعية، التي تقوم عليها ضمن ثلاثية الإدارة والمؤسسة والبيئة، وعلى هذا الأساس بات من أهم دواعي الاهتمام بقواعد ومعايير الحكم المؤسسي اليوم هو التوجه لتحقيق هدف تعظيم كل من ثروة المالكين وقيمة المنظمة على حدٍ سواء من خلال تبني الشركة إستراتيجيات وسياسات عديدة تستند على إدارة عوائدها Earning Management وتقدير أخطارها، والالتزام بالشفافية الأمر الذي ينعكس على جميع الأطراف المتعاملة مع الشركة.

مشكلة البحث

تبرز مشكلة البحث بشكل واضح عبر تساؤلات عديدة أهمها:

- هل يمكن الكشف عن إدارة العوائد باستخدام البيانات التي يفرزها النظام المحاسبي معبرا عنها بالأرقام الواردة في الحسابات الختامية والتقارير المالية للشركات؟
- هل يمكن التحقق من تطبيق نظام الحكم المؤسسي في الشركات من خلال الأرقام التي تتضمنها الحسابات الختامية والتقارير المالية التي تفصح عنها الشركات؟
- هل يتوضح سلوك الشركات في تعاملها مع الخطر غير القابل للتنويع وفي تقدير حجم الخطر الذي يلحق بها بالاعتماد على أنموذج CAPM ؟
- هل يمكن نمذجة العلاقة التبادلية وقياسها بين إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر بالاعتماد على البيانات والمعلومات المحاسبية؟

أهمية البحث

إن التوجه في إدارة عوائد الشركة وتأطير أخطارها على وفق قواعد ومعايير الحكم المؤسسي سيحقق منافع لكل من الشركة ممثلة بالإدارة والمستثمرين على حد سواء، فهي تضمن حسن إدارة الشركة وتقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص، وأنها تتيح للإدارة سبلاً فاعلة في وضع نظام للإفصاح وتوصيل الأخطار لأصحاب المصالح، فضلاً عن توفير المعلومات لجميع المستثمرين بشكل متناظر وإعلامهم بعوائد الشركة وآثار إدارتها على قيمة المنظمة فضلاً عن طمأنتهم بأن الأخطار التي تواجه استثماراتهم مفهومة من جانب ممثليهم والتصدي لها يكون على نحوٍ منهجي ومنظم ويحقق مصالحهم.

هدف البحث

يهدف البحث إلى:

تأطير الأسس النظرية لمفاهيم إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر طبقا لما أوردته الأدبيات الإدارية والإستراتيجية.

فرضية البحث

"يمكن نمذجة العلاقة بين الحكم المؤسسي وإدارة العوائد والمخاطر التي تواجهها الشركة في السوق".

الأسس النظرية للبحث

التطور النظري لمفاهيم إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر

يظهر من مبدأ فصل الإدارة عن الملكية، أنه قد بدأ هناك صراع كبير بين الملكية من جهة والإدارة من جهة أخرى، فملكية الشركة بدأت تتسع في العقود الأخيرة بعد الاتجاهات التي طغت في العالم منذ نهاية عقد السبعينات وبداية عقد الثمانينات من القرن الماضي بإتجاه الخصخصة والتحول نحو القطاع الخاص وتحول الشركات المساهمة الخاصة إلى مساهمة عامة وكانت عمليات كبيرة تتم تحت عنوان إعادة الهيكلة بإتجاه الشركة المساهمة وتنامي أسواق الأوراق المالية بحكم تسجيل عدد كبير من الشركات فيها.

وقد تنامى دور الإدارة بشكل كبير تحت مظلة المنافسة والانفتاح وباتت الإدارة تتخذ القرارات الإستراتيجية والتشغيلية التي تخص نشاطاتها لتدعيم قدراتها للحد الذي قاد إلى ظاهرة ما يسمى بـ "الإداراتية" Managerialism، وتبعاً لكل ذلك أصبح المدراء أكثر اهتماماً برفاهيتهم وتطوير أعمالهم عن اهتمامهم بحملة الأسهم (المالكين)، وهذا ما أشره Pike and Neale في كتابهما (Pike and Neale,1993,14)، وبرزت عدة مفاهيم على أثر تلك التطورات أهمها مشكلة الوكالة وإدارة مشكلة الوكالة، هذا ما شكل بعداً رئيساً ضمن المنظور الإستراتيجي للإدارة المالية، تمثل في حكم المؤسسة أو الـ Governance، وهو أحد أبعاد البحث الحالي.

البعد الأوّل- نشوء وتطور إدارة العوائد

لقد شهد العالم تطور ظاهرة جديدة وإنتشارها منذ بداية عقد التسعينات من القرن الماضي تسمى إدارة العوائد Earnings Management، وعلى الرغم من عراقة المفهوم إلاّ

أن حالة الصراع بين الإدارة والملكية والتي سبق ذكرها أشرت تنامي ظاهرة الإدارة في المؤسسة وأحد توجهات تلك التطورات كان يعني إدارة العوائد، ولكن ما تؤشره المسوحات العلمية حول إدارة العوائد يلاحظ أن ٧٨% من المدراء الماليين لشركات في الولايات المتحدة الأمريكية قد مارس إدارة العوائد ضمن مسميات متعددة، وأن هناك ٥٥% من المدراء الماليين قد أساؤوا تفسير النتائج المالية لصالحهم (Burgestahler and Dichev,1997,101) لقد أشرت البحوث والدراسات إنتشار وتغلغل إدارة العوائد في الإدارات المالية للشركات في معظم دول العالم بما فيه المتقدم والنامي والدول المتحولة نحو السوق. فقد توصلت دراسة إلى أن ١٢% من الشركات الصغيرة تعد مسبقاً لإدارة عوائدها والتلاعب بها لتحقيق زيادة في أهدافها، وأن ٣٠-٤٤% من الشركات تدير عوائدها لخلق عوائد ايجابية Positive Earnings، بعبارة أخرى، إن أعداداً كبيرة من الشركات تستخدم إدارة العوائد للمحافظة على نمو عوائدها أو لإبطال تجاوز حدوداً لا يجب أن تتجاوزها، لقد أشرت مقالة The Economist الافتتاحية أن الأرباح التشغيلية لأسهم ستاندرد آند بور قد ضخمت بما لا يقل عن ١٠% سنوياً في العقدين الأخيرين (Economist, 2001, 72) .

ومن هنا بدأت الهيئات المهنية الخاصة بالمعايير المحاسبية تصدر المزيد من المعايير المحاسبية لضبط العملية المحاسبية، فيما وقفت الإدارة التشغيلية بإتجاه رفع الكلف التشغيلية، وباتت إدارة العوائد منحصرة بإتجاهين:الأوّل محاسبياً والثاني تشغيلياً، والأثنان يقودان إلى النتائج نفسها (Ziv,1998,35-40)، وقد غلب التركيز على الإتجاه الأوّل في إدارة العوائد، وهو الإتجاه المحاسبي بوصفه الأقرب للإدارة المالية والأسهل في الوصول للنتائج.

ومما لا شك فيه أن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً قد تطورت عبر عقود وتطورت معها المعايير المحاسبية التدقيقية، يقول Revsineلقد أشرّت نتائج عدد من البحوث بأن الإدارة تستخدم نفوذها لجعل الكشوفات المالية تعمل لصالحها، وأن هذا يسير متوازياً مع منفعة حملة الأسهم، كل هذا دفع إلى أن المنافع التي تخص الأسهم لا تمثل الحقيقة (Revsine,1991,16-27)، كل هذا يعني أيضاً مقولة مفادها أن المدراء يعرفون حقيقة العوائد كما هي فعلاً وأن ما تظهره عمداً يغير تلك المبالغ الحقيقية، ومن هنا فإن المدراء يتبنون خياراتهم على ما يزيد عوائد لهم سواء أُستخدمت المعايير المحاسبية أم لم تستخدم، وأُستخدمت المعايير التدقيقية أم لم تستخدم.

إن كل الجدل والنقاش يدور في إطار إدارة العوائد التي تعتمد على ما تسمح به المبادئ المحاسبية العامة في بناء خيارات محاسبية تعتمد التقدير والتخمين لتسهل تحقيق إدارة العوائد، وتسعى الإدارة لإعتماد تلك الخيارات أياً كانت إيجابية أم سلبية لتحقيق منافعها أولاً ومنفعة حملة الأسهم ثانياً.

البعد الثاني- نشوء وتطور الحكم المؤسسي

لقد واجهت شركات الأعمال تحديات كبيرة منذ بداية عقد التسعينات وكما سبق ذكره آنفاً، وبدأت هناك دعوات لمعايير الحكم المؤسسي للشركات تحفظ حقوق الأطراف المتعاملة مع الشركة ومن أهمها حملة الأسهم، ولقد برزت الكثير من الشواهد ومنها حالات الغش والإحتيال والتلاعب والإنهيار لعدد غير قليل من الشركات، وبدأت جهات كثيرة تعمل بأشكال متعددة محاسبية وتدقيقية ومالية وقانونية، وإنحسر الموضوع بين جهتين هما:

مجلس إدارة الشركة ومديرها التنفيذي وتم وضع العديد من التوصيات التي ركزت على الفصل التام بين مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وبدأ التركيز على الإستراتيجية والأداء ومعايير التنفيذ والموارد وضبط العلاقات المالية للمدير وأعضاء مجلس الإدارة وتحديد رواتبهم ومكافآتهم والإفصاح عنها، وغيرها من المبادئ والأسس والمعايير التي يلزم الاعتماد عليها بحيادية وموضوعية (Frensch, 2004, 17) وهنا تختلف الدول من حيث تطور نظم الحكم المؤسسي فيها وهو إشارة إلى الأدوات التي تحكم بها الشركة، والوظائف التي تمارسها، فهناك وظائف رئيسة يمارسها هذا النظام بأدائها مثل المساءلة والإفصاح والشفافية، فيما ركزت أدبيات الحكم المؤسسي على عوامل رئيسة منها مجلس إدارة الشركة ومما يتكون أي تركيبة هذا المجلس وعناصره من حملة الأسهم داخل الشركة ومن خارجها أم من الفئتين وحجم مجلس الإدارة وعدد الأسهم التي يمتلكها كل عضو من أعضاء المجلس والمكافآت الممنوحة لأعضاء المجلس وكيف يمكن لمجلس الإدارة أن يؤثر في نشاطات الشركة في ظل الانفصال التام بين الإدارة والملكية، وهنا برزت مشكلة الحكم المؤسسي في الشركة والسوق وأثيرت التساؤلات عن قدرة مجلس الإدارة في حل المشاكل التي تعترض العلاقة بين الإدارة والمالكين. لقد أرتبط الحكم المؤسسي بأهداف الشركة، التي تسعى الإدارة إلى تحقيقها، ومنها الإدارة المالية وبات نظام الحكم المؤسسي موضع دراسة ونقاش في قدرته على حل مشاكل الشركة والإدارة والسوق، وبرز موضوع كيفية التصدي لإدارة العوائد ضمن إطار الشركة وإدارتها، ويقف على رأس تلك العناوين نظرية الاحتيال المالي Financial Fraud theory التي تعرض مفهوم الاحتيال المالي من جوانب عدة وتضع الإستراتيجيات اللازمة لقياس خطر الاحتيال المالي، وتصف النظرية أنواع التلاعب المالي وحدوده وإتجهت إلى وضع الآليات عبر تعميق مفاهيم القياس المحاسبي والتدقيقي والقانوني.

البعد الثالث- نشوء وتطور مفهوم الخطر

تتعامل الإدارة المالية مع سلسلة من الأخطار صنفها Pike and Neale إلى عدة أصناف خطر الأعمال والخطر المالي ومجموعهما خطر الشركة وتتباين تلك الأخطار بحسب القرار المالي، فهناك من القرارات المالية من تكون أخطاره قليلة، وهناك من تكون أخطاره عالية، ولهذا فان هناك جهودا كبيرة في إطار الدراسات والبحوث المالية قد أنصبت على الخطر المالي، وأرتبط الخطر بالعائد ضمن ثنائية العائد والخطر في دراسة القرارات المالية الإستثمارية أو التمويلية، وأرتبط الخطر بمهمة المدير المالي سوء بتوفير الأموال من أسواق رأس المال أو في إستثمار الأموال في فرص إستثمارية ضمن نشاطات الأعمال (Pike and Neale, 1993, 17-18).

إن تنامي وإتساع حالات الإنفتاح والتحرير المالي قاد للمزيد من التنافسية وتحقيق المنافع منها بإتجاه المزيد من المشاريع الاستثمارية المربحة ذات المخاطرة المنخفضة وضمن أهداف الإدارة المالية المتطورة وخاصة ما بعد سنة ١٩٩٠، وهذا ما تم تأشيره سابقاً، بدأ البحث عن مزيد من الأرباح من قبل الإدارة التنفيذية في الشركات من جهة والمستثمرين في أسهم تلك الشركات، وبدا الخطر عاملاً مهماً وحاسماً، فبدا حملة الأسهم أكثر اهتماماً بالشركة ومن جانب آخر ركز الإهتمام على تعظيم قيمة الأسهم بهدف تعظيم قيمة الشركة. وهنا عندما يتم التأكيد على العائد يعني ضمنياً التأكيد على الخطر بوصفه الخسارة المتوقعة ومحاولة تجنبها يعني تعظيم العائد (Pike and Neale, 1993, 23).

الحكم المؤسسي- خط الدفاع الأول

لقد أطلق Giroux في كتابه Earnings Magic: Manipulating Earnings Number إن الحكم المؤسسي بمثابة خط الدفاع الأول، ذلك أن مجلس الإدارة لا بد أن يتأكد من أن إستراتيجية الأعمال يتم تنفيذها في عمليات تشغيلية ولا بد للمجلس من أن يجد بنية للحكم المؤسسي للعمل وتخليص الشركة من أية جوانب قد تتسم بالسوء والسلبية، وإن هيكل الحكم المؤسسي لا بد من أن يبعث نوعاً من الإعتمادية والموثوقية بالكشوفات المالية، وإن الحكم المؤسسي الضعيف يمكن أن يهيمن عليه المدير المفوض وينتج عوائد بنوعية رديئة لا تتسم بالقدرة على الإستقرارية والتنبؤية، ومن هنا شهدت التسعينات من القرن الماضي عدداً من البحوث والدراسات آخذين في الاعتبار الدور الطبيعي للمحاسبة والتدقيق ضمن منظومة الإدارة المالية في الشركة، وبدت حالة الصراع بين الإدارة والمالكين تتبلور على نحوٍ أكبر ومحاورها صافي الدخل ونصيب السهم الواحد من الأرباح (EPS) Earnings per share والدخل التشغيلي ومقسوم الأرباح وأسعار الأسهم والميزانية وكشف الدخل وكل هذا تحت غطاء إدارة العوائد ومن هنا كثفت جهود الباحثين في الإدارة المالية في هذا المجال وبرزت التساؤلات التالية: كيف يمكن إكتشاف إدارة العوائد في الشركة؟ وكيف يمكن أن يكون الحكم المؤسسي خطاً دفاعياً يفصل بين الإدارة وما هي العلاقة بين إدارة العوائد والحكم المؤسسي.

إدارة العوائد ونماذج قياسها

لغرض تحديد الأطر العامة لمفهوم إدارة العوائد لا بد من تعريف هذا المفهوم، وقد عرفه الكتاب تعريفات مختلفة، ويؤكد الباحث Beneish أن ليس هناك إجماع على تعريف لإدارة العوائد، وأن هناك على الأقل ثلاثة إتجاهات لتعريفها (Beneish, 2001, 3-17):

الاتجاه الأول: إنها عملية بخطوات مدروسة وضمن محددات معينة لقبول مبادئ محاسبية عامة لإحداث مستوى معين ومرغوباً به من العوائد المسجلة في القوائم المالية، وهذا ما أكده الباحث Beneish واتفق معه آخرون منهم (Davidson, *et. al.*,2005,259) فيما يعد الاتجاه الثاني إدارة العوائد بمثابة تدخل هادف في عملية إعداد القوائم المالية النهائية بقصد الحصول على أرباح خاصة، وأن مثل هذا التعريف قد يشمل إدارة العوائد الحقيقية المتأتية من القرارات التمويلة والاستثمارية التي تتخذها الإدارة لتغيير العوائد في القوائم المالية أو خصمها، وهذا ما أكده الباحث (Schipper,1989,92). والاتجاه الثالث يظهر إدارة العوائد عندما يضع المديرون أحكاماً في التقارير المالية وهيكلتها بصفقات لتغيير طبيعتها، إما لتضليل حملة الأسهم لما لها في الأداء الاقتصادي للشركة أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد عليها الأرقام المحاسبية، وهذا ما أكده Healy (Healy and Wahlen, 1999, 368) أن إتفاقا على إدارة العوائد لدى الجهات المهنية أو توافقاً عليه فكرياً أو أكاديمياً مازال قيد البحث والدراسة (Baralexis, 2004, 2)، وعرف Babalyan مستندا على أعمال كثيرة منها: (Mulford and Comiskey,2002) و(Stolowy and Breton,2000) و(Kinney and Trezervant,1997) و(Healy and Wahlen,1999) و(Wong, 1994) و(Schipper,1989) و (Walnlen,1999) وغيرهم. وإنتهى أخيراً بتعريف مفاده إن إدارة العوائد لا تخرج عن كونها تلاعباً في حساب المستحقات وخيارات الإدارة في استخدام السياسات والطرائق في

عمليات التقدير والتخمين، ومن تلك الأنشطة ما يندرج ضمن الحيل والخدع بقصد معين وأغراض بعيدة الأمد (Babalyan, 2004, 6-16).

نماذج إدارة العوائد

تناولت أدبيات إدارة العوائد في دراسات وبحوث عرضاً مفصلاً لعدد من النماذج لقياس إدارة العوائد، وقد تباينت البحوث في عرضها لتلك النماذج فيما تباينت النماذج في طبيعتها ما بين نماذج بسيطة وأخرى معقدة. فنماذج إدارة العوائد أو قياس إدارة العوائد عرضها الباحثون بأشكال مختلفة منها نماذج قياس المستحقات التخمينية ومنهم (Dechow, *et al*, 1995, 8) و (Zhang, 2002, 9-12) والسبب في ذلك إن النماذج اعتمدت أساساً على قياس المستحقات التخمينية ضمن مجموع المستحقات كمدخل لقياس إدارة العوائد.

١. أنموذج Healy

لقد وضع Healy أنموذجه في بحثه الذي قدمه عام ١٩٨٥ لقياس إدارة العوائد من خلال مقارنة معدل مجموع المستحقات ونسبتها إلى مجموع الموجودات. إن دراسة Healy إعتمدت التنبؤ بالعائدات النظامية في أية مدة زمنية معينة.

$$NDA = \frac{\sum TA_t}{T_{t-1}}$$

حيث:

NDA_t= المستحقات غير التخمينية

t = الزمن

$\frac{\sum TA_t}{T_{t-1}}$ = مجموع المستحقات منسوبة إلى مجموع الموجودات للسنة السابقة

٢. أنموذج De Angelo

قدم De Angelo انموذجه في عام ١٩٨٦، حيث إعتمد على إفتراض أن المستحقات غير التخمينية تساوي مجموع المستحقات في آخر المدة والتي رمز لها TA_{t-1} ونسبها إلى مجموع الموجودات لسنة سابقة لها التي يرمز لها A_{t-2}، ولذا جاء الأنموذج: (De Angelo, 1986, 400-420).

$$NDA = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

وقد وضع De Angelo أنموذجه بعد دراسة Healy وتقديره للمدة الزمنية.

٣. أنموذج جونز Jones Model

حاول Jones في عام ١٩٩١ السيطرة على آثار التغيرات في ظروف الشركة من خلال المستحقات غير التخمينية وعرض أنموذجه كما يأتي:

$NDA_t=a_1(1/A_{t-1})+a_2(\Delta Rev_t/A_{t-1})+a_3(PPE_t/A_{t-1})$

حيث :

NDA = المستحقات غير التخمينية
A_{t-1}=مجموع الموجودات للسنة السابقة
ΔRev_t= التغير في الإيرادات في سنة t
PPE_t= الأبنية والمصانع والمعدات في سنة t
وأكد انه للحصول على المعاملات a_3,a_2,a_1 لا بد من إعتماد معادلة الميل للمدة المقدرة:

$$TA/A_{t-1}=a_1(1/A_{t-1})+a_2(\Delta Rev_t/A_{t-1})+a_3(PPE_t/A_{t-1})+e_1$$

حيث المعاملات a_3,a_2,a_1 تقدر من خلال طريقة المربعات الصغرى OLS وأنه e_1 تمثل البواقي.

٤. أنموذج جونز المعدل Modified Jones Model

إعتمد الأنموذج على سابقه أنموذج Jones وباستخدام المعادلة الآتية:

$$NDA_t=a_1(1/A_{t-1})+a_2[(\Delta Rev_t-\Delta Rec_t/A_{t-1})]+a_3(PPE_t/A_{t-1})$$

NDA_t= المستحقات غير التخمينية لسنة t
$1/A_{t-1}$=نسبة ١ إلى إجمالي الموجودات لسنة سابقة
ΔRev_t=التغير في إيرادات السنة t
ΔRec_t=التغير في حسابات القبض في سنةt
PPE_t=الأبنية والمصانع والمعدات في سنةt
وقدرت a_3,a_2,a_1 من أنموذج جونز الأصلي والتعديل فقط تم في التغير في الإيرادات والتي عدلت نسبة للتغير في أوراق القبض في مدة الحدث. وأستند التعديل على فكرة ربط إدارة العوائد بالتلاعب من خلال تحقق الإيراد والتغير في الإيرادات من اجل الوصول إلى حقيقة التغير في الإيرادات تلك أو الخطأ. إن فكرة التلاعب عند المديرين تكمن في تحقق الإيراد من خلال المبيعات النقدية ومن ثم جاء أنموذج جونز المعدل أكثر قوة في إكتشاف إدارة العوائد مقارنة بالأنموذج الأصلي لجونز، ويعتمد أساساً على احتساب المستحقات التخمينية (Zhang, 2002, 12) .

٥. الأنموذج الصناعي The Industrial Model

إفترض الأنموذج الصناعي أن محددات المستحقات غير التخمينية تعد شائعة عبر الشركات في الصناعة نفسها وهي ذات دالة خطية ، أي أن المستحقات غير التخمينية ترتبط بعلاقة خطية مع وسيط الصناعة Median Industry لمجموع المستحقات مع محددات أخرى .

$$NDA_t=B_1+B_2\text{median}\ (Ta_t/A_{t-1})$$

حيث :

NDA_t=المستحقات غير التخمينية
TA_t=إجمالي المستحقات في سنةt
A_{t-1}=إجمالي الموجودات لسنة سابقة
B_1,B_2=معلمات خاصة بالأنموذج
يعتمد قياس NDA (المستحقات غير التخمينية) على ما ورد في أنموذج جونز وقد نسبت إلى مجموع المستحقات (Zhang,2002,13).

٦. النماذج المقطعية Cross Sectional Models

غالبا ما تعتمد النماذج المقطعية في قياس إدارة العوائد على أنموذج جونز وجونز المعدل، وهما لا يختلفان عن النماذج الأصلية التي ناقشناها بإستثناء معلمات النماذج والتي لا يتم تقديرها عبر سلسلة زمنية، بل عبر بيانات الشركات في سنة معينة ، من هنا فإن المعلمات a_3,a_2,a_1 التي ترد في الأنموذجين جونز وجونز المعدل مرتبطة بصناعة معينة، لسنة معينة لذا لابد من سلاسل زمنية لشركات معينة، وإن المسألة الأساسية التي لابد من التذكير بها تتمثل في أن النماذج في التحليل المقطعي تستند على افتراضات غير تلك التي تستند عليها تحليلات السلاسل الزمنية. ويفترض أنموذج التحليل المقطعي ارتباطا بين المستحقات غير التخمينية والمستحقات التخمينية، مثال ذلك، ان التغيرات في الايرادات وفي ممتلكات المصانع والمعدات (PPE) تتحدد بالصناعة والحالة الإقتصادية الحالية، فيما تفترض السلسلة الزمنية ان الأرتباط يتحدد بسمات محددة للشركة، ويؤكد Zhang أن المستحقات التخمينية تحتسب بإستخدام التحليل المقطعي لأنموذج جونز وجونز المعدل.

٧. أنموذج جونز المعدل ذو المنظور الامامي

The Forward-Looking Modified Jones Model

ويستند الباحث في عرضه لهذا الأنموذج على ما طرحه (Dechow,*et al*,2002) وسماه المنظور الأمامي للمستحقات غير التخمينية وتظهر معادلته كما يأتي:

$$NDA_t=Y_1[(\Delta Rev_t-(1-k)\Delta Rec_t)]/A_{t-1}+Y_2PPE_t/A_{t-1}+Y_3TA_{t-1}/A_{t-2}+Y_4GR_Sales_{t+1}$$

حيث :

K= ميل معامل الأرتباط من خلال إنحدار تغير في أوراق القبض مع التغير في الايرادات والأثنان منسوبان لمجموع الموجودات للسنة السابقة.

GR_Sales_{t+1}= التغير في المبيعات بين سنة Y_t وسنة Y_{t+1} منسوبا لمبيعات سنة t

GR= معدل النمو

يتضمن الأنموذج ثلاثة تعديلات لأنموذج جونز المعدل هي:

١. تعديل زيادة المبيعات الآجلة وفقا للمتوقع يعني أن كل المستحقات تمثل إئتمانات مبيعات، اكد تعامل الأنموذج مع ذلك بحسب الرمز K في إنحدار المربعات الصغرى لتغيرات حسابات القبض قياساً بالإيرادات، وقد تحقق ذلك بين الصفر والواحد. ولهذا فإن الجزء المتوقع لتغيرات حسابات القبض الناتج عن تغيرات المبيعات لا بد من التعامل معه على أنه مستحقات طبيعية، وهكذا فإن تغير المبيعات سيقل ١٠٠% عن زيادة حسابات القبض.

٢. التعديل الثاني خاص بمجموع المستحقات للسنة السابقة والتي تستند على افتراض أنها ذات ارتباط ذاتي، من هنا فمن المحتمل أن الشركات ذات المستحقات المرتفعة (المنخفضة) في السنة السابقة (t-1)، تكون ذات مستحقات مرتفعة (منخفضة) عن سنة t .

٣. التعديل الأخير خاص بنمو المبيعات المستقبلية. فغالباً ما تزيد الشركات مخزونها كتوقع لمبيعات مستقبلية مرتفعة ومستحقات مرتبطة بزيادة المخزون تؤخذ في الاعتبار عند

إدارة العوائد، ولكن رد فعل الإدارة يتمثل في التنبؤ بالمبيعات ونموها في المستقبل (Zhang, 2002, 14-15)

مفهوم الحكم المؤسسي ومنهجية القياس

تناولت دراسات عديدة مفهوم الحكم المؤسسي Governanceوقد عرّبت بمصطلحات مختلفة الحوكمة - الحاكمية - التحاكمية وغيرها، ولم يكن هناك إتفاق على مفهوم معين ضمن إطار اللغة العربية، وإن حداثة المفهوم وما ينطوي عليه من مضامين بيئية وإستراتيجية تقف عائقاً أمام بلورة مفهوم واضح ومحدد ضمن أدبيات إدارة الأعمال وناقش الكتّاب Keasey و Thompsonec وآخرون في عام ١٩٩٧ مختلف الجوانب الإقتصادية والإدارية والمالية للحكم المؤسسيوعرّفوا الحكم المؤسسي بأنه نادراً ما كان يذكر هذا المفهوم قبل عام ١٩٩٥، ولكن بعد ذلك شهد المفهوم تناولاً واسعاً من لدن المختصين والمهتمين، وفي المفهوم الضيق فالحكم المؤسسي قد يوصف حالة النظام الرسمي لمساءلة الإدارة العليا من قبل حملة الأسهم، ولكن اتساع صيغة المناقشة لهذا المفهوم طرح مفهوماً واسعاً له، تمثل في النظامين الرسمي واللارسمي معاً ليخص الأطراف المستفيدة من المنظمة في المجتمع، ومن هنا يمكن القول بان الحكم المؤسسي يتمثل في هيكل Structure وعمليات Operations وثقافة Culture ونظام System يسهم في إنجاح المنظمة وتحقيقها لأهدافها (Keasey, *et. al*., 1997, 2)، وتعرّفَ الكتّاب على جذور المفهوم تاريخياً وهي اقتصادية بطبيعتها، إذ يقول الباحثان Chin و Hung إن الحكم المؤسسي Governance كمصطلح يضع عدة معاني، ولفهم هذه المعاني المختلفة لابد من متابعة التطور التاريخي له، وشيوع المفهوم مؤخراً. ويمكن القول إن مفهوم الـ Governance قد طرح أولاً من قبل البنك الدولي، وقد اعتمد منذ ذلك الحين من قبل عدد كبير من المؤسسات الدولية، وكل ما في الأمر يتمثل في تفعيل الإدارة والموارد الإقتصادية والإجتماعية للتنمية (Chin and Hung, 2004, 2-3).

الخطر ودور أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي في قياسه

عدَ Hansel وآخرون التحدي الحقيقي للمراقبين هو الخطر النظامي، وهو ذلك الخطر الذي يترافق أو يتداخل مع الفشل لمختلف المنظمات والذي يقود لحدوث أزمات مالية، مما يتطلب تقدير الخطر بالإعتماد على علاقات الارتباط خصوصا بين أداء الشركات وتوزيعات العوائد (Hansel, *et. al.*, 2006,1-24)، وأشار الكاتب Gitman في كتابه الموسوم "Principles of Managerial Finance" إلى مقاييس الخطر وهي متعددة وفي مقدمتها الإنحراف المعياري ومعامل الاختلاف اللذان يقيسان المخاطر الكلية، والتباين ومعامل بيتا اللذان يقيسان المخاطر المنتظمة، والرفع المالي الذي يلقي الضوء على أخطار سعر الفائدة. أما أدوات قياس الخطر الأكثر فاعلية،فتتمثل في ما يسمى بإطار الخطر Risk Profile، ويتم فيه الربط بين التغير في السعر ومستوى الأداء الذي يقاس بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة عن العمليات الرئيسة. وأكد Gitman على مصطلح بيتا كتعبير كمي يقيس الخطر الذي تسببه حركة السوق، فكلما إرتفعت بيتا الخاصة بالورقة المالية إرتفع عائدها المتوقع، ويرجع الكاتب الخسارة الناجمة عن تقلبات السوق نتيجة التباين في أسعار الأوراق المالية إلى الاعتماد على المعلومات الواردة إلى السوق، ويطرح الكاتب أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي CAPM بهدف التعريف بكيفية

تحديد الأسعار على نحو يكفل تحقيق عائد أكبر مقابل خطر كبير، حيث يقوم هذا الأنموذج على إفتراض مفاده: إن المستثمرين يرغبون حيازة الأوراق المالية في محافظ مالية تدر عليهم أقصى عائد مقابل مستوى معيناً من الخطر، على وفق المعادلة الآتية (Gitman, 2000, 236-256)

$$K_i=R_f+[b_i*(K_m-R_f)]$$

إذ:

K_i=العائد المتوقع للسهم
R_f= عائد السهم الخالي من المخاطرة
b_i= معامل بيتا ويمثل الأخطار المنتظمة للورقة المالية
K_m= عائد السوق

تأطير العلاقة النظرية بين إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر

لقد أشرت دراسة Francis وآخرون علاقة إدارة العوائد بالخطر فإعتمدت الإختبارات المباشرة بين معاملات بيتا لأنموذج تسعير الموجود الرأسمالي وبين نوعية المستحقات، وإن التباينات في معاملات بيتا كانت كبيرة تارةً ومنخفضة تارةً أخرى، إن تطبيق علاقة الإنحدار بين عوائد السوق ونوعية المستحقات ضمن مستويات معنوية بلغت ٠.٠٠١ قاد إلى تقدير بيتا قاربت من نسبة ٢%، وقد طورت الدراسة تلك التصنيفات ولاسيما على العوائد المتوقعة وقدرت المعاملات لتلك الإختبارات اللاحقة لتصل إلى ٣% وإستنتجت الدراسة تأثير نوعية المستحقات التخمينية وغير التخمينية الكبير على عوامل الخطر في السوق (Francis, *et. al*., 2004, 2).

يقول الباحثان Chirinko و Schaller إن لمشاكل الحكم المؤسسي تأثير مباشر وسريع على كفاءة سعر الخصم التي تقود قرارات الإستثمار، ويبرر الكاتبان ذلك بإستخدام سعر الخصم من قبل حملة الأسهم والإدارة في معظم قرارات الإنفاق الإستثماري، وهنا لا بد من التمييز بين الإدارة و حملة الأسهم في كيفية التعامل مع سعر الخصم، فحملة الأسهم يعتمدون سعر الخصم وعلاقته بأسعار الأسهم ومقسوم الأرباح والعوائد، فيما تهتم الإدارة بسعر الخصم الذي يخص الإنفاق الاستثماري (Chirinko and Schaller, 2004, 2).

وتناول الباحث Hoskisson وآخرون العلاقة بين الحكم المؤسسي ومخاطرة الشركة في إطار علاقة منهجية في كيفية تأثير نظام الحكم المؤسسي في الشركة على خطر الشركة (Hoskisson, *et. al*. ,2004, 293-315).

منهجية البحث ومعالجة البيانات وتوصيفها

يتكون مجتمع البحث من الشركات المساهمة المسجلة في الأسواق المالية الآتية: سوق البحرين للأوراق المالية، وسوق الكويت للأوراق المالية، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية، وسوق دبي للأوراق المالية، وسوق السعودية للأوراق المالية، وسوق الأردن للأوراق المالية، وتفاوتت هذه الأسواق في تاريخ تأسيسها، وقد تباينت هذه الشركات في أحجامها وأعدادها والقطاع الذي تعمل فيه، فهناك القطاع الصناعي، والقطاع التجاري، والقطاع المصرفي، والقطاع الخدمي، والقطاع الزراعي، وقطاع التأمين، وتمثل هذه الأسواق بشركاتها المجتمع البحثي للبحث، علماً أن هذه الشركات تتباين في أعمارها وفي رأسمالها في السوق الواحدة وفي الأسواق مجتمعة.

نماذج التطبيق

اعتمد تحليل بيانات البحث على عدد من النماذج المستخدمة في قياس إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر من الباحثين الآخرين، وقد تم الإعتماد على ثلاثة نماذج لقياس إدارة العوائد وأربعة نماذج لقياس الحكم المؤسسي وأنموذج لقياس الخطر، وأعتمدت نماذج قياس إدارة العوائد على المستحقات غير التخمينية، ذلك أن المستحقات غير التخمينية تعد من الثوابت المسلم بها في الشركات غير الخاضعة للتقدير الشخصي، وقد تم تفسير النتائج المتولدة من تطبيق النماذج أعلاه لتقييم الجانب التطبيقي في البحث وهذه النماذج هي:

١. **إدارة العوائد** وتم إعتماد النماذج الآتية:

أ. **Jones Model** إستخدم أنموذج Jones المستحقات غير التخمينية والتي لا تخضع لحكم وسيطرة مدراء الشركة ليتم التلاعب بها وذلك باستخدام الصيغة الآتية:

Non Discretionary Accruals=$a_1(1/Assets_{it-1})+a_2(\Delta Revenue_{it}/Assets_{it-1}) + a_3(Gross\ property\ plant\ and\ Equipment_{it})$

$NDA_{it}=a_1(1/A_{it-1})+a_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1})+a_3PPE_{it}$

ويعتمد الأنموذج على المتغيرات التالية:

NDA_{it} = Non Discretionary $Accurals_{it}$=

المستحقات غير التخمينية للمنظمة i في سنة t.

A_{it-1}= $Assets_{it-1}$=

إجمالي الموجودات للمنظمة i في السنة السابقة

$\Delta REV_{it}=\Delta Revenue_{it}$=

التغيرات السنوية في إيرادات المنظمة i من سنة t-1 إلى سنة t.

PPE_{it}=Gross Property Plant and $equipment_{it}$=

الابنية والمصانع والمعدات للمنظمة i في سنة t.

a_1,a_2,a_3=معاملات متعلقة بالأنموذج يتم تقديرها من خلال طريقة المربعات الصغرى

ب. **Modified Jones Model**

قدم Jones نسخة معدلة عن أنموذجه السابق، ويمثل التغيير في الأنموذج خفض التغيرات السنوية في حسابات القبض من التغيرات السنوية في الإيرادات، وكانت معالجة الأنموذج كالأتي:

Non Discretionary $Accruals_{it}=a_1(1/Assets_{it-1})+a_2[(\Delta Revenue_{it}-\Delta Accounts\ Receivable_{it})/Assets_{t-1}]+a_3(Gross\ property\ plant\ and\ Equipment_{it}/Assets_{t-1})$

$NDA_{it}=a_1(1/A_{it-1})+a_2[(\Delta REV_{it}-\Delta REC_{it})/A_{it-1}]+a_3(PPE_{it}/A_{it-1})$

إذ يعتمد الأنموذج المعدل على المتغيرات الآتية:

NDA_{it} = Non Discretionary $Accurals_{it}$=

المستحقات غير التخمينية للمنظمة i في سنة t.

A_{it-1}= $Assets_{it-1}$=

اجمالي الموجودات للمنظمة i في السنة السابقة

$\Delta REV_{it}=\Delta Revenue_{it}$=

التغيرات السنوية في إيرادات المنظمة i من سنة t-1 إلى سنة t.

$\Delta REC_{it}=\Delta Accounts\ Recivable_{it}$=

التغيرات السنوية في حسابات القبض للمنظمة i من سنة t-1 إلى سنة t

PPE_{it}=Gross Property Plant and $equipment_{it}$=

الابنية والمصانع والمعدات للمنظمة i في سنة t.

معاملات متعلقة بالأنموذج يتم تقديرها من خلال طريقة المربعات الصغرى=a_1,a_2,a_3

جـ. The Industrial Model

يعتمد الأنموذج الصناعي أو القطاعي على محددات متشابهة للمستحقات غير التخمينية في الشركات التي تنتمي لذات الصناعة، وقد تم إستخدام الصيغة الآتية:

Non Discretionary $Accruals_{it}$=a+b median(Total $Accruals_{it}$/$Assets_{it-1}$)

NDA_{it}=a+b median (TA_{it}/A_{it-1})

وتتكون متغيرات الأنموذج مما يأتي:

NDA_{it} = Non Discretionary $Accurals_{it}$=

المستحقات غير التخمينية للمنظمة i في سنة t.

Median=الوسيط من خلال ترتيب القيم تصاعديا ثم اختيار القيمة الوسطية

TA_{it}=Total $Accruals_{it}$=

اجمالي المستحقات للمنظمة i في سنة t.

A_{it-1}= $Assets_{it-1}$=

اجمالي الموجودات للمنظمة i في السنة السابقة

a=ثابت المعادلة, b= معامل متعلق بالأنموذج

وقد تم احتساب المستحقات غير التخمينية للنماذج السابقة بحسب الأنموذج الذي طرحه De Angelo وكما في المعادلة الآتية:

Non Discretionary $Accruals_{it}$=Total $Accruals_{it}$/$Assets_{it-1}$

NDA_{it}= TA_{it}/A_{it-1}

إذ يعتمد الأنموذج على المتغيرات الآتية:

NDA_{it} = Non Discretionary $Accurals_{it}$=

المستحقات غير التخمينية للمنظمة i في سنة t.

TA_{it}=Total $Accruals_{it}$=

اجمالي المستحقات للمنظمة i في سنة t.

A_{it-1}= $Assets_{it-1}$=

اجمالي الموجودات للمنظمة i في السنة السابقة

أما المستحقات الكلية التي تم أعتمادها في أنموذجي De Angelo, The Industrial فإنها حسبت بالصيغة الآتية:

Total $Accruals_{it}$ =ΔAccounts $Receivable_{it}$ +$\Delta$$Inventories_{it}$ +ΔAccounts $Payable_{it}$ + Depreciation $Expense_{it}$

$TA_{it}=\Delta REC_{it}+\Delta INV_{it}+\Delta AP_{it}+DE_{it}$

حيث:

TA_{it}=Total $Accruals_{it}$=

اجمالي المستحقات للمنظمة i في سنة t.

ΔREC_{it}=ΔAccounts $Recivable_{it}$=

التغيرات السنوية في حسابات القبض للمنظمة i من سنة t-1 إلى سنة t

ΔInv_{it}=$\Delta$$Invetoriles_{it}$=

التغيرات السنوية في المخزون للمنظمة i من سنة t-1 إلى سنة t.

ΔAP_{it}=ΔAccounts $Payable_{it}$=

التغيرات السنوية في حسابات الدفع للمنظمة i من سنة t-1 إلى سنة t.

DE_{it}=Depreciation $Expense_{it}$=

مصاريف الاندثار للمنظمة i في سنة t.

٢.الحكم المؤسسي

وتم إعتماد النماذج الآتية:

أ.أنموذج اختبار أداء الشركات

وتم إستخدام المستحقات غير التخمينية التي تكون خارجة عن تقدير الإدارة بعد تجميع البيانات الخاصة بالشركات عينة البحث والمسجلة لدى أسواق البحرين والكويت والسعودية والأردن للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٢-٢٠٠٤ ولكل سوق على حدة وبتطبيق أسلوب Pooled Regression تم تنفيذ الصيغة التالية:

$$\text{Non Discretionary Accruals}_{it}=a+b_1 \text{ Return on Assets}_{it}+b_2 \text{ Return on Equity}_{it}$$

$$NDA_{it}= a+b_1 ROA_{it}+b_2 ROE_{it}$$

ويعتمد الأنموذج على المتغيرات الآتية:

ROA_{it}=Return on Assest$_{it}$=

نسبة العائد على الموجودات للمنظمة i في سنة t.

ROE_{it}=Return on Equity$_{it}$=

نسبة العائد على حق الملكية للمنظمة i في سنة t.

b_1,b_2= معلمات الأنموذج

a=ثابت المعادلة

ب. أنموذج إختبار هيكل المالكين

وكما في الأنموذج السابق تم تجميع البيانات الخاصة بالشركات عينة البحث والمدرجة في الأسواق الأربع المذكورة آنفا، وبإعتماد المستحقات غير التخمينية وبإستخدام أسلوب Pooled Regression تم التوصل إلى الصيغة التالية للمدة ٢٠٠٢-٢٠٠٤.

$$\text{Non Discretionary Accruals}_{it}=a+b_1 \text{ Equity}_{it} +b_2 \text{ Number of Shares}_{it}+b_3 \text{ Earning per share}_{it}$$

$$NDA_{it}= a+b_1E_{it}+b_2 NS_{it}+b_3EPS_{it}$$

إذ يعتمد الأنموذج على المتغيرات الآتية:

E_{it}=Equity$_{it}$=

حق الملكية للمنظمة i في سنة t.

NS_{it}=Number of Shares$_{it}$=

عدد الأسهم للمنظمة i في سنة t.

EPS_{it}=Earining per share$_{it}$=

عائد السهم الواحد للمنظمة i في السنة t.

b_1,b_2,b_3=معاملات متعلقة بالأنموذج

a=ثابت المعادلة

جـ. أنموذج إختبار عوائد ومكافآت الإدارة

تم تجميع البيانات المتعلقة بالشركات عينة البحث في المسجلة في الأسواق الأربع التي تمت الإشارة إليها آنفا ضمن مجموعة واحدة وبإعتماد التحليل المقطعي لسنوات ٢٠٠٢و٢٠٠٣و٢٠٠٤، وبإستخدام أسلوب Simple Regression بعد إعتماد المستحقات غير التخمينية تم تنفيذ الصيغة الآتية:

$$\text{Non Desicretionary Accruals}_{it}=a+b_1 \text{ Premium of Board}_{it}$$

$NDA_{it}=a+b\ Pb_{it}$

وتتكون متغيرات الأنموذج مما يأتي:

Pb_{it}=Premium of $Board_{it}$=

مكافأة اعضاء مجلس الإدارة للمنظمة i في سنة t.

b=معامل متعلق بالأنموذج

a=ثابت المعادلة

د. أنموذج إختبار إفصاح الشركات

وكما في الأنموذج السابق بعد تجميع البيانات المتعلقة بالشركات عينة البحث والمدرجة لدى أسواق البحرين والسعودية والأردن للأوراق المالية ضمن مجموعة واحدة وقد تم إستثناء سوق الكويت للأوراق المالية لأسباب سيرد ذكرها لاحقا، وبإعتماد التحليل المقطعي للسنتين ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ وبإستخدام ذات الأسلوب في الأنموذج السابق تم التوصل إلى الصيغة الآتية:

Price of $share_{it}$=a+b Equity on Number of shares

$PS_{it}=a+bEON_{it}$

ويعتمد الأنموذج على المتغيرات الآتية:

PS_{it}=Price of $share_{it}$=

سعر سهم المنظمة i في سنة t.

EON_{it}=Equity on Number of $shares_{it}$=

نسبة حق الملكية إلى عدد الأسهم للمنظمة i في سنة t.

b=معامل متعلق بالأنموذج

a=ثابت المعادلة

٣. الخطر

تم الإعتماد على أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي CAPM الذي طرحه Sharp في عام ١٩٦٤ لقياس الخطر وكما في المعادلة الآتية:

Expected $Return_{it}$=Risk-Free Return+Beta[(Market Return)-(Risk-Free Return)]

$ER_{it}=RF+B[RM-RF]$

حيث:

ERit=Expected $Return_{it}$=

معدل العائد المتوقع على الموجود (السهم) للمنظمة i في سنة t.

RF=Risk-Free Return=

معدل العائد الخالي من المخاطر.

RM=Market Return=

معدل عائد السوق او معدل العائد على محفظة موجودات السوق.

B=Beta= معامل بيتا وهو مؤشر للمخاطر غير القابلة للتنويع

٤.أنموذج إختبار إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر

تم تجميع البيانات المتعلقة بعينة الشركات التي سبق وأن تم إحتساب قيم بيتا لها والمسجلة لدى أسواق البحرين والسعودية والأردن للأوراق المالية، ولكل سوق على حدة، حيث تم اعتماد معامل بيتا كمتغير معتمد والمستحقات غير التخمينية كمتغير مستقل وبإستخدام أسلوب الإنحدار الخطي البسيط تم تنفيذ الصيغة الآتية:

$Beta_{it}=a+bNon\ Discretionary\ Accruals_{it}$

$B_{it}=a+bNDA_{it}$

حيث:

$B=Beta\ Confficient_{it}=$

معامل بيتا للمنظمة i في سنة t.

b=معاملات متعلقة بالأنموذج
a=ثابت المعادلة

٥. الانحدار الخطي

ويعد من الأدوات المهمة التي إعتمدها البحث لتحليل العلاقة بين المتغيرات المعتمدة والمتغيرات المستقلة بأنواعه البسيط والمتعدد والمجتمع، وقد تم إستخدام هذا الأسلوب لقياس درجة الحكم المؤسسي في الشركات عينة البحث، وفي إختبار العلاقات الإحصائية بين إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر.

مناقشة نتائج تحليل العلاقة بين إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر

لغرض الوقوف على طبيعة العلاقة بين الأبعاد الثلاثة للبحث، وهي إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر والتي سبق الإشارة إليها في المبحث الخامس من الفصل الأول، فقد تم تنفيذ عمليات التحليل والتقدير المستندة على معادلة خط الإنحدار البسيط بإستخدام معامل بيتا بوصفه متغيراً معتمداً والذي تم إحتسابه بموجب أنموذج تسعير الموجود الرأسمالي للخطر، والمستحقات غير التخمينية بوصفها متغيراً مستقلاً والذي تم حسابه ضمن نماذج إدارة العوائد، وقد تم تطبيق هذه النماذج وإختبار علاقاتها في أسواق السعودية والأردن للأوراق المالية للسنوات ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ ولسوق البحرين للأوراق المالية للسنتين ٢٠٠٣و ٢٠٠٤ وكانت النتائج كما في الجدول الآتي:

الجدول ١

نتائج تحليل إدارة العوائد والحكم المؤسسي والخطر للسنوات ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٤

Market	Year	X_0	X_1	R^2	F
Bahrain	2003	0.218	2.87	0.52	6.42**
		(0.53)$^{N.S}$	(2.53)**		
	2004	-0.121	0.203	0.10	0.69$^{N.S}$
		(-1.78)$^{N.S}$	(0.83)$^{N.S}$		
Saudi Arabia	2002	0.0607	-0.294	0.28	1.58$^{N.S}$
		(3.25)**	(-1.26)$^{N.S}$		
	2003	0.216	4.483	0.48	3.74$^{N.S}$
		(1.02)$^{N.S}$	(1.93)$^{N.S}$		
	2004	0.988	-0.697	0.18	0.87$^{N.S}$
		(4.66)$^{N.S}$	(-0.93)$^{N.S}$		
Jordan	2002	0.785	-0.34	0.004	0.07$^{N.S}$
		(5.16)***	(-0.26)$^{N.S}$		
	2003	0.194	1.02	0.04	0.71$^{N.S}$
		(0.56)$^{N.S}$	(0.84)$^{N.S}$		

Market	Year	X_0	X_1	R^2	F
	2004	0.614	-0.441	0.07	1.17 N.S
		(0.09)***	(-1.08) N.S		

*P<0.10 ** P<0.05 *** P<0.01 ( ) refers to t-value calculate

المصدر: من إعداد الباحثين.

١. سوق البحرين

في ما يتعلق بالشركات المسجلة لدى سوق البحرين للأوراق المالية ولغرض معرفة مدى تأثير المستحقات غير التخمينية على حجم الخطر الذي تتعرض له الشركة والمتمثل بمعامل بيتا لسنة ٢٠٠٣ أظهر الجدول ١ النتائج الآتية:

$Y = 1.218 + 2.87 X$

$t = (0.53) (2.53)$

$R^2 = 52\%$ $F = 6.42$

يلاحظ من الجدول أعلاه وعند إستخدام إختبار (t) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات غير التخمينية ومعامل بيتا عند مستويي الثقة ٥% و ١٠%، وأن الإشارة الموجبة للمتغير X تعني أنه زيادة وحدة واحدة في المستحقات غير التخمينية يعني نقصان وحدة واحدة في المستحقات التخمينية أي إنخفاض في إدارة العوائد سيسبب تدني في الخطر الذي تتعرض له الشركات، ومن ثم إرتفاع في درجة الحكم المؤسسي الذي تعتمده شركات السوق، وهذا ما إستنتجه وأكده (Francis, *et. al*, 2004) و (Yea, *et. al*, 2002)، حيث أثبتوا تأثير المستحقات التخمينية وغير التخمينية على عوامل الخطر في السوق. وإن إدارات الشركات متمثلة بلجنة التدقيق في مجلس الإدارة قادرة على التصدي للخطر الذي من المحتمل أن يصيب الشركة من خلال قدرتها على تحسين التقارير الإدارية عن طريق التدقيق والرقابة الداخلية وعمليات إعداد التقارير المالية وهذا ما أكده (NG Terence, *et. al*., 2001).

وأظهر الجدول ١ أن قيمة F المحتسبة أكبر من قيمة نظيرتها الجدولية عند مستويي الثقة ذاتهما مما يدل على ملاءمة الأنموذج المستخدم لتمثيل العلاقة، وتدل قيمة R^2 على أن الأنموذج المستخدم يفسر 52% من التغيرات في بيتا الشركة ويعزى 48% من التغيرات إلى عوامل أخرى لا يتضمنها الأنموذج المقدر. وهذا ما يدعم فرضية البحث.

وكانت نتائج التحليل لسنة ٢٠٠٤ على النحو الآتي:

$Y = -0.121 + 0.203 X$

$t = (-1.78) (0.83)$

$R^2 = 10\%$ $F = 0.69$

يشير الجدول إلى أن متغير المستحقات غير التخمينية قد خرج من الأنموذج لعدم مقدرته على إجتياز إختبار (t)، فلم تثبت أية علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات غير التخمينية وخطر الشركة عند مستويات الثقة الثلاثة، الأمر الذي يشير إلى أن الخطر الذي تتعرض له الشركات سببه المستحقات التخمينية، ولم يؤشر إختبار (F) على معنوية الأنموذج المستخدم، وبلغت قيمة R^2 10%، وأن إنعدام العلاقة السببية يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نظام الحكم المؤسسي في الشركات عينة البحث وبين الخطر أيضاً، وقد يعود ذلك إلى ضعف المعلومات التي توفرها الإدارة التي تؤدي دوراً كبيراً في الكشف عن إدارة العوائد من جهة وفي نجاح وكفاءة نظام الحكم المؤسسي من جهة أخرى،

وهذا ما أكده (Claro, et al, 2003) مما يثبت دور المستحقات التخمينية في قياس مخاطر الشركة في السوق من خلال بيتا.

٢. سوق السعودية

يتضح من نتائج تطبيق أنموذج الإنحدار الخطي البسيط على الشركات المسجلة لدى السوق السعودية لسنة ٢٠٠٢ ما عرضته المعادلة الآتية :

$Y = 0.0607 - 0.294\ X$
$t = \quad (3.25) \quad (-1.26)$
$R^2 = 28\% \qquad F = 1.58$

وأشارت نتائج التحليل لسنة ٢٠٠٣ إلى الآتي :

$Y = 0.216 + 4.483\ X$
$t = \quad (1.02) \quad (1.93)$
$R^2 = 48\% \qquad F = 3.74$

وكانت نتائج التحليل لسنة ٢٠٠٤ على النحو الآتي:

$Y = 0.988 - 0.697\ X$
$t = \quad (4.66) \quad (-0.93)$
$R^2 = 18\% \qquad F = 0.87$

يتبين من الجدول إلى أن متغير المستحقات غير التخمينية ليس له تأثير معنوي على بيتا الشركات للسنوات الثلاث بموجب إختبار (t) عند مستويات الثقة الثلاثة، وإتضح عدم ملاءمة الأنموذج المستخدم لتمثيل العلاقة بين المتغير المفّسر ومعامل بيتا وفق إختبار (F) عند مستويات الثقة ذاتها وللسنوات ذاتها، وبلغت قيمة R^2 28% و 48% و 18% على التوالي.

إن إنعدام العلاقة بين المستحقات غير التخمينية والخطر يعني بأنه الخطر الذي لحق بالشركات سببه الشق الثاني من المستحقات ألا وهو المستحقات التخمينية الواقعة تحت تقدير الإدارة والتي تؤدي إلى إرتفاع في إدارة العوائد، ومن ثم إنخفاض في قواعد ومعايير الحكم المؤسسي المطبقة في شركات السوق، مما يدل على تأثير نظام الحكم المؤسسي في الشركة على خطر الشركة، وهذا ما جاء به كل من (Hoskisson, *et. al.*, 2004) و (Salva,2003).

٣. سوق الأردن

يستدل من النتائج المعروضة في الجدول ١ على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات غير التخمينية وبيتا الشركة عند تنفيذ أنموذج الإنحدار الخطي البسيط على شركات السوق الأردنية للسنين ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ وهذا ما عرضته المعادلات الآتية:

$Y = 0.785 - 0.34\ X$
$t = \quad (5.16) \quad (-0.26)$
$R^2 = 0.4\% \qquad F = 0.07$
$Y = 0.194 + 1.02\ X$
$t = \quad (0.56) \quad (0.84)$
$R^2 = 4\% \qquad F = 0.71$
$Y = 0.614 - 0.441\ X$
$t = \quad (0.09) \quad (-1.08)$

$R^2 = 0.7\%$ $F = 1.17$

ما يظهره الجدول أعلاه أنه المستحقات غير التخمينية ليست ذات تأثير معنوي على خطر الشركة عند إجراء إختبار (t) عند مستويات الثقة الثلاثة، كما لم تثبت معنوية الأنموذج المستخدم بموجب إختبار (F) عند ذات مستويات الثقة، وقد بلغت قيم R^2 0.4% و 4% و 0.7%. إن إنعدام العلاقة بين المتغير المفّسر ومعامل بيتا معناه خطر الشركة يتحدد بموجب المستحقات التخمينية المقدرة من قبل مدراء الشركات، مما يدل على إرتفاع إدارة العوائد وإنخفاض درجة الحكم المؤسسي في شركات السوق للسنوات الثلاث، وقد يؤشر هذا إلى خطر المعلومات الذي يلحق بالشركة طبقاً لما جاء به (Francis, *et. al.*,2005)، وأن الشركات ذات الخطر العالي سيكون لديها دوافع أكبر في إختيار التقنيات المحاسبية التي تستطيع من خلالها أن تتجنب الخسائر التي قد تصيبها (Yea, *et. al,* 2002). بناء على ما تقدم تم دحض فرضية البحث.

إذا كانت إدارة العوائد تمثل ظاهرة حديثة بكل أوجهها السلبية والإيجابية قد باتت سمة غالبة لعمل إدارة شركات الأعمال في العالم، وإن البيانات المحاسبية بالرغم من كل ما فيها من إعتمادية Reliability وموثوقية Creditability أصبحت موضوع تلاعب وفقاً لما تقتضيه مصلحة الإدارة التنفيذية للشركة، فبرز الحكم المؤسسي Governance كنظام وهيكل مؤسسي وعمليات وأدوات ليضع الإدارة التنفيذية موضع المساءلة والشفافية والإفصاح.

الخاتمة

توصل البحث إلى أنه يمكن الوصول إلى صيغة لنمذجة العلاقة بين الحكم المؤسسي وإدارة العوائد والمخاطر التي تواجهها الشركات في السوق، وهذا ما أثبته التحليل في إختبار الشركات المسجلة لدى سوق البحرين للأوراق المالية في سنة ٢٠٠٣، ويوصي البحث بتبني تجارب الدول العربية في مجال إرساء قواعد ومعايير الحكم المؤسسي كالتجربة السعودية والمصرية ومحاولة تطبيقها في الشركات المساهمة العراقية بعد سيادة الإستقرار الأمني والإقتصادي وتحرر البيئة المالية وتوجهها نحو عمليات السوق المفتوح.

العمل على إعداد المزيد من البحوث والدراسات التي تتناول موضوع إدارة العوائد والحكم المؤسسي والتركيز على نوعية العوائد كمقياس للعوائد وكمؤشر يمكن الوقوف من خلاله على أداء الشركات بعيداً عن الأحكام الشخصية للمدراء.

المراجع

1. Babalyan Levon, 2004, "Earning Management by Firms Applying International Financial Reporting Standards Implications for Valuation", Ph.D. Thesis, Switzerland.
2. Baralexis Spyros, 2004, "Creating Accounting in Small Advancing Countries", the Greek Case Managerial Auditing Journal, Vol.19, No.3.
3. Beneish Messod D., 2001, "Earning Management: Aperspective", Managerial Finance, Vol.27, No. 12.
4. Burgstahler D. and Dichev I., 1997, " Earning Management to Avoid Earning Decrease and Losses", Journal of Accounting and Economics, 24.
5. Chin Stephen W.K., Hung Evap. W., 2004, "Good Governance or Muddling Through? Layoffs and Employment Retormin Socialist China", Communist and Post Communist Studies xx,xxx-xxx.
6. Chirinko Robert S. and Schaller Huntely,2004, "Arevealed Perforence approach of Understanding Corporate Governance Problems : evidence from Canada", Journal of Financial Economics, Oct.

7. Claro Danny Pimentel, Hagelaar Geoffrey and Omta Onno, 2003, "The determinates of relational governance and performance : How to manage business relationships?", Industrial Marketing Management, 32.
8. Davidson R., Goodwin – Stewart J. and Kent P., 2005, "The Internal Structure and Earnings Management", Accounting and Finance, Vol.45.
9. De Angelo, 1986, "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes : A Study Management Buyout of Public Shareholders", The Accounting Review, 61.
10. Dechow and Dichev, 2002, "The Quality of Accruals and Earnings, the Role of Accruals Estimation Errors", The Accounting Review, 77(4).
11. Dechow Partricia M., Sloan Richard G. And Sweeney Amy P., 1995, "Detecting Earning Management", The Accounting Review, Vol.70, No.2, April.
12. Economist, 2001, "Economic Focus, Taking the Measure" The Economist, November,24.
13. Francis Jennifer, Lafond Ryan, Olsson Per and Schipper Katherine, 2004, "Costs of Equity and Earnings Attributes", The Accounting Review, 79(4).
14. Francis Jennifer, Lafond Ryan, Olsson Per and Schipper Katherine, 2005, "The Market Pricing of Accruals Quality", Journal of Accounting and Economics, 39.
15. Frensch Richard, 2004, "Public Governmance as a Source of Quality and Veraity Gains from Transition", Journal of Comparetine Economics, (exxx-xxx).
16. Hansel Dennis, Krahnen Jan Pieter and Wilde Christon, 2006, "Monitoring Credit Risk Transfer in Capital Markets : Statistical Implications", 3d ECB Conference on Statistics, May 4-5.
17. Healy, P.M, and J.M. Wahlen, 1999, "A review of the Earnings Management Literature and its implications for standard setting" Accounting Horizons, Vol.13, No.4.
18. Hoskisson Robert E., Yin Daphne and Kin Hicheon, 2004, "Corporate Governance Systems : Effects of Capital and Labbor Market Congruency on Corporate Innovation and Global Competitiveness", Journal of High Technology Management Research 15.
19. NG Terence bu – Peow , Green Wendy and Nett Roger Sim, 2001, "The effects of fraud risk and management representation on an Auditor's Hypothesis Generation", Abacus, Vol. 37, No.3.
20. Revsine, L., 1991, "The Selective Financial Misrepresentation Hypothesis", Accounting Horizons, December.
21. Salva, Corolina, 2003, "Foreign Listings, Corporate governance and equity valuations", journal of Economics and Business, 55.
22. Scripper, 1989, "Commentary on Earning Management, Accounting Horizons, Vol. 1.
23. Yea Gillian H.H., S. Patricia M., Waiho Kim and Chen Sheng – Syan, 2002, "Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Earings", Journal of Business Finance & Accounting, 29(7) & (8), Spt./Oct.
24. Zhang Huai, 2002, "Detecting Earning Management – Evidence from Rounding – upin Reported EPS", Department of Accounting, College of Business Administration, University of Illinois at Chicago, USA.
25. Ziv, 1998, "A Discussion of Earning Management and the Reveluation Principle", Review of Accounting Studies, 3.
26. Gitman Lawrence J., 2000, "Principles of Managerail Finance", 9th ed ISBN. United States.Keasey Kevin, Thompson Steve and Wright Mike, 1997, "Corporate Governance Economic Management and Financial Issues", McGraw-Hill, USA.
27. Mulford Charles W., Comiskey Eugene E., 2002 "The Financial Numbers Game Detecting Creative Accounting Practices", John Wiley and Sons. INC., USA.
28. Pike Richard, Neale Bill, 1993, "Corporate Finance and Investement Decisions and Strategies", Prentice Hall International, U.K. Ltd, 2nd .ed., Prentice – Hall.